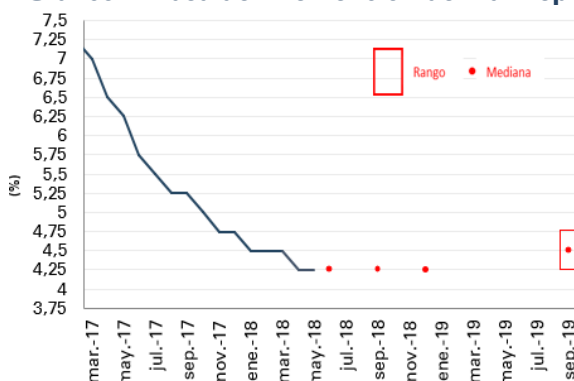


## TASA DE INTERVENCIÓN

En el mes de mayo se mantuvo la tasa de intervención en 4,25% al tratarse de una de las reuniones de la Junta Directiva del Banco de la República donde no estaba programado tomar decisiones al respecto. **Este mes, el 97,4% de los analistas considera que en su próxima reunión del 29 de junio, el Banco de la República mantendrá inalterada su tasa de intervención en 4,25%**, tan solo, el 2,6% de los encuestados espera una reducción de 25 pbs.

Por otro lado, frente a la tasa de intervención del Emisor a 3 meses, **84,2% de los analistas considera que no presentaría ajustes y se mantendría en 4,25%**, 13,2% espera que se reduzca 25 pbs y apenas el 2,6% prevé un incremento de 25 pbs. Para el cierre de 2018, la mediana de los analistas espera que la tasa se ubique en 4,25% (Gráfico 1).

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



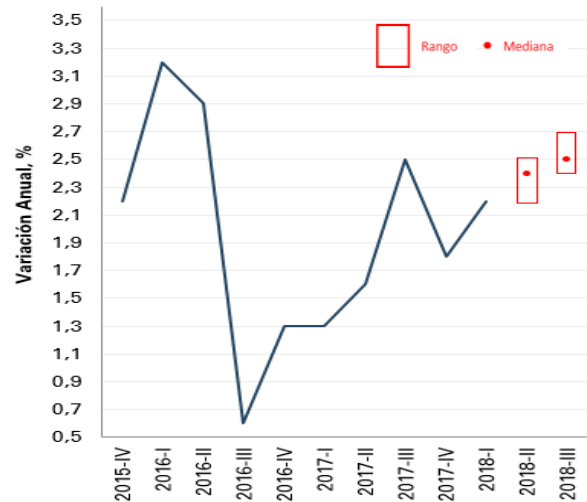
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

En junio, los encuestados **mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el segundo trimestre en 2,4% y estiman un crecimiento de 2,5% para el tercer trimestre de 2018** (Gráfico 2).

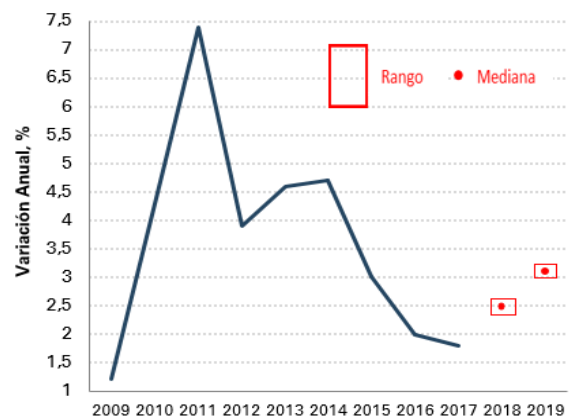
Por otro lado, los analistas mantuvieron su estimativo de crecimiento anual del PIB para 2018 en 2,5% y aumentaron su pronóstico para 2019 de 3,0% a 3,1% (Gráfico 3).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 3. Crecimiento Anual del PIB**  
(Var. Anual)



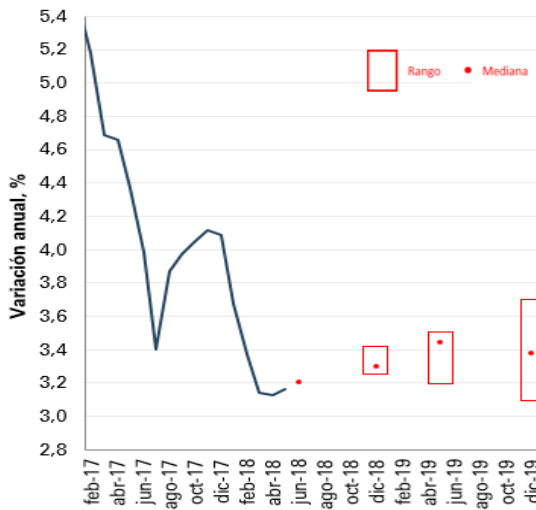
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## INFLACIÓN

En línea con el pronóstico de la última EOF, en mayo, la inflación anual presentó un leve incremento y se ubicó en 3,16%.

En esta medición, **los analistas consideran que la inflación en junio presentará nuevamente un ligero incremento y se ubicará en 3,20%**. Las expectativas sobre inflación para el cierre del año se mantuvieron en 3,30%, con un rango entre 3,25% y 3,43% (Gráfico 4).

Gráfico 4. Inflación



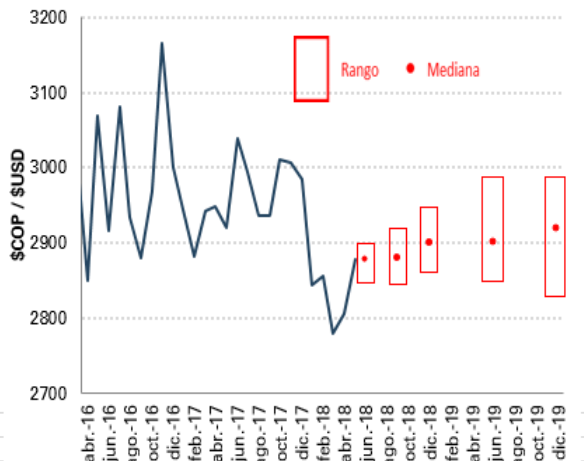
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## TASA DE CAMBIO

La tasa de cambio cerró en mayo en \$2.879 con una depreciación mensual de 2,6%. En lo corrido de junio, la tasa de cambio se ha depreciado, alcanzando un valor máximo de \$2.932 pesos por dólar el 20 de junio. **Para el cierre de junio los analistas esperan que la tasa de cambio se ubique entre \$2.850 y \$2.900**, con \$2.877 como respuesta mediana. Por su parte, **la proyección de tasa de cambio para los próximos tres meses se ubicó en un rango entre \$2.850 y \$2.935** con \$2.880 como respuesta mediana (Gráfico 5).

Para el cierre de 2018, 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.860 y \$2.950, con \$2.900 como respuesta mediana.

Gráfico 5. Tasa de Cambio a Fin de Mes

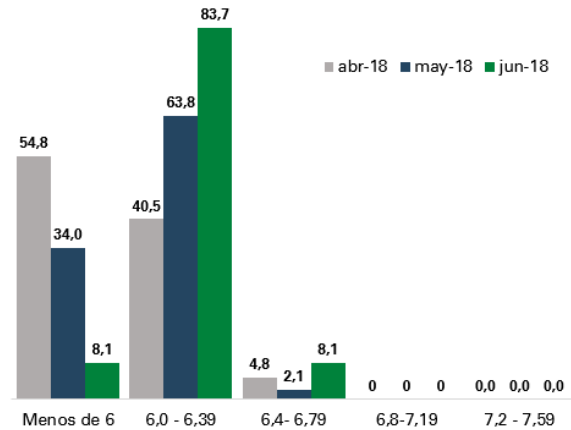


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## TASA DE TES 2024

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad en la tasa de negociación de los TES 2024. En este contexto, **frente a los resultados de mayo, aumenta de 65,9% a 91,8% la proporción de analistas que espera una tasa por encima de 6,0% para los próximos tres meses** (Gráfico 6).

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

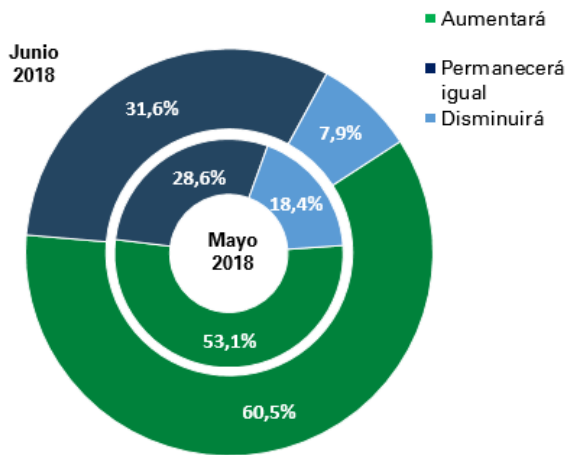


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## 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 aumentó desde 190 pbs a mediados de mayo hasta 202 pbs al cierre del 20 de junio. **Este mes, el 60,5% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses.** Este resultado es superior al de la encuesta de mayo cuando un 53,1% así lo creía (Gráfico 7).

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

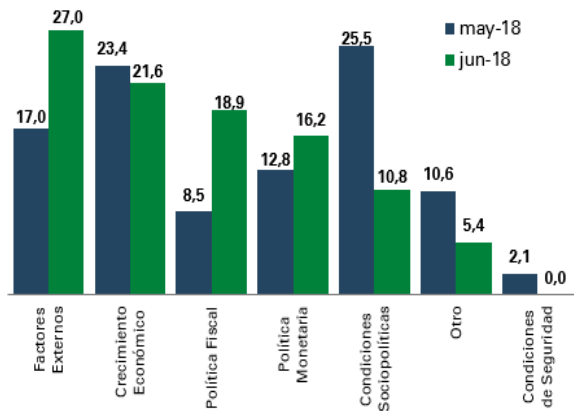


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**FACTORES PARA INVERTIR**

Este mes, el 27% de los encuestados señala los factores externos como el aspecto más importante a la hora de invertir. A su vez, el crecimiento económico pierde relevancia y se ubica en el segundo lugar. Por el contrario, y aunque se encuentra en la tercera posición, frente al mes anterior la política fiscal gana importancia al pasar de 8,5% en mayo a 18,9% en junio, que puede explicarse por la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo realizada la semana pasada por el Ministerio de Hacienda (Gráfico 8).

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

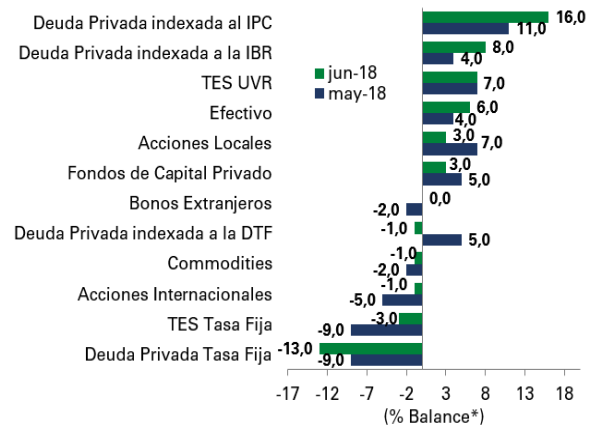


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES**

Frente al mes pasado, los administradores de portafolio incrementaron sus preferencias principalmente por deuda privada indexada al IPC e IBR y por efectivo. En contraposición, se evidencia un deterioro en las preferencias por deuda privada tasa fija e indexada a la DTF y por acciones locales (Gráfico 9).

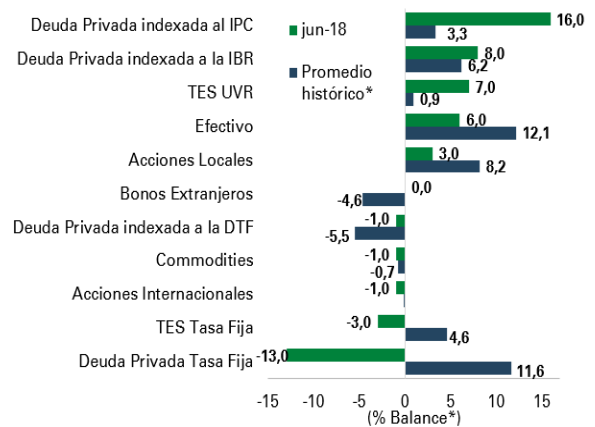
**Gráfico 9. Proyección de Posiciones en los Próximos 3 Meses para Diferentes Activos**



\*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 deuda privada indexada al IPC y por TES UVR, así como una menor preferencia por deuda privada tasa fija y TES tasa fija (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

## COMPORTAMIENTO DEL COLCAP

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En junio, **63,9% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses** (Cuadro 1). Dicha proporción disminuyó en 18,3 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 aumentó de 17,7% a 30,6%.

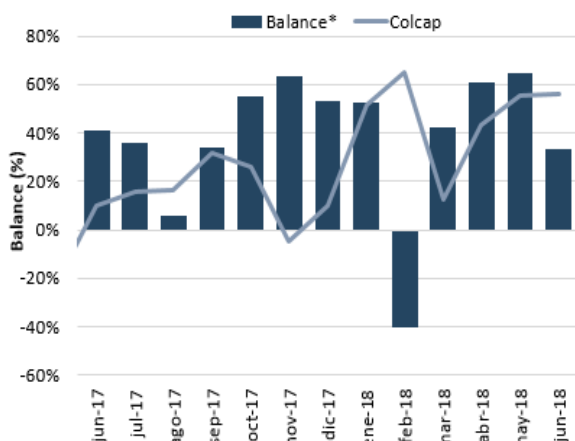
**Cuadro 1. Expectativas sobre el nivel del índice COLCAP a 3 meses\***  
(% de respuestas)

Nivel de precio del índice COLCAP	Mayo de 2018	Junio de 2018
Aumentará un 10% o más	0,0%	2,8%
Aumentará entre 5% y 9,99%	17,8%	0,0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	64,4%	61,1%
Permanecerá igual	0,0%	5,6%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	13,3%	30,6%
Caerá entre 5% y 9,99%	4,4%	0,0%
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 positivo (Gráfico 11).

**Gráfico 11. Balance Sobre el Nivel 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

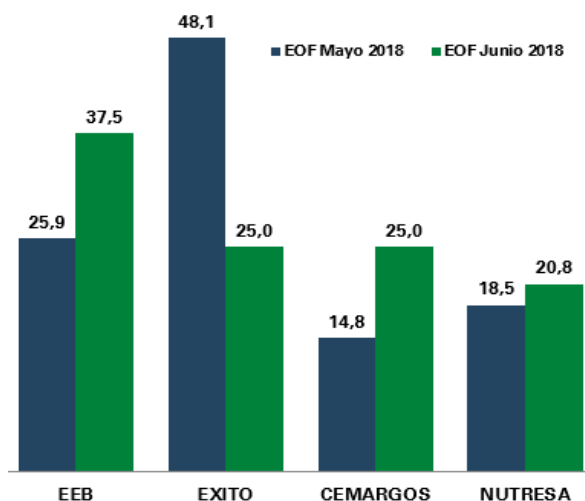
## ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

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 de Empresas de Energía de Bogotá (EEB) se ubicó en el primer lugar del ranking**, con una preferencia expresada por el 37,5% de quienes invierten en acciones. Después de varios meses de liderar el ranking, **la acción del grupo Éxito se ubica en el segundo lugar**, le siguen las acciones de Cementos Argos (CEMARGOS) y Nutresa (Gráfico 12).

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

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

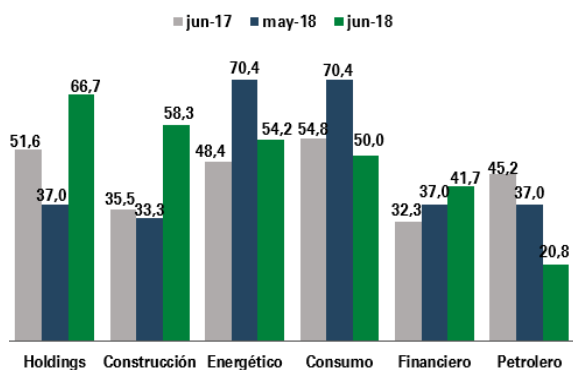
(% de encuestados que consideran a la acción como una de las tres más apetecidas)



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)

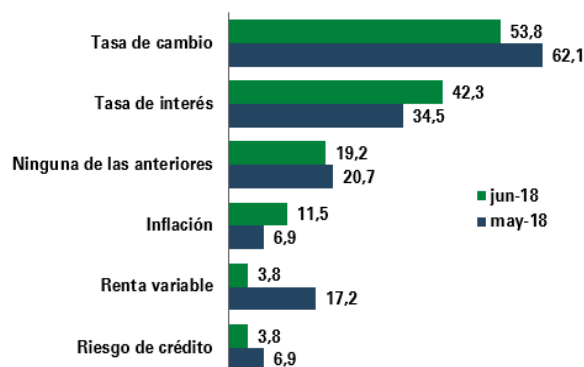


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### 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 junio, **el 53,8% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa una disminución de 8,3 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 7,8 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			
		Junio (2018)	Dic-18	Junio (2019)	Dic-19
Inflación (% anual)	3,16	3,20	3,30	3,44	3,38
Tasa de Cambio	Cierre Mayo \$ 2.879	Fin de mes (Junio) \$ 2.877	Dic-18 \$ 2.900	Junio (2019) \$ 2.900	Dic-19 \$ 2.920
Tasa de intervención (%)	4,25	Fin de mes (Junio) 4,25	Dic-18 4,25	Junio (2019) 4,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2017 1,8	2 Trim 2018 2,4	3 Trim 2018 2,5	Año 2018 2,5	Año 2019 3,1

\*Expectativa correspondiente a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-BV

Publicado en junio 25 de 2018

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