

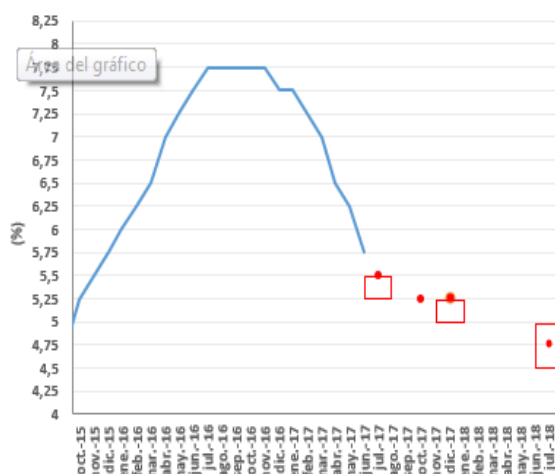
► En la medición de julio, 69,6% de los analistas espera que en su próxima reunión el Banco de la República reduzca en 25 pbs la tasa de intervención, mientras un 26,8% considera que la reducción será de 50 pbs.

En su última reunión el Banco de la República decidió reducir la tasa de intervención en 50 puntos básicos (pbs), situándola en 5,75%. La decisión del Emisor obedeció principalmente a la debilidad de la actividad económica y al riesgo de una mayor desaceleración.

En julio el 69,6% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República bajará 25 pbs su tasa de intervención, ubicándola en 5,50%. Por otro lado, un 26,8% de los encuestados espera una disminución de 50 pbs, mientras que un 3,6% considera que la tasa se mantendrá inalterada.

Acerca de la tasa de interés a 3 meses: el 60,7% de los encuestados espera que se sitúe en 5,25%, un 19,6% considera que se ubicará en 5,5%, y otro 19,6% cree que estará por debajo de 5,25%. Por su parte, la expectativa sobre la tasa de interés para fin de año se ubicó en 5,25% con un rango¹ entre 5,25% y 5,00%. (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



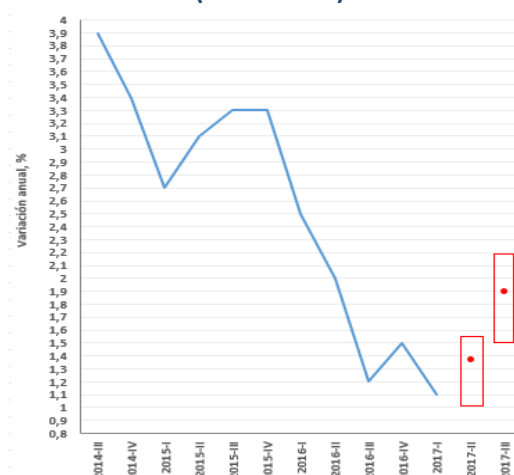
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

► Los analistas redujeron su pronóstico de crecimiento para el segundo y tercer trimestre del año. Así mismo, esperan un menor crecimiento para el cierre de 2017 y 2018.

En la medición de julio, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el segundo y tercer trimestre de 2017, así como para el cierre de este año y el siguiente. Este mes los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el segundo trimestre de 1,6% a 1,4%. Para el tercer trimestre esperan un crecimiento de 1,9% ligeramente inferior al que esperaban un mes atrás (Gráfico 2).

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



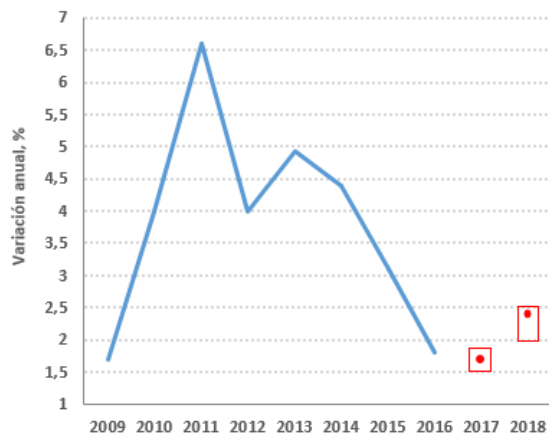
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

En esta línea, los analistas también disminuyeron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 de 1,8% a 1,7% (Gráfico 3). Así mismo, los encuestados esperan un menor crecimiento para el 2018 ubicándolo en 2,4%. El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,5% y 1,8%, mientras que en junio este rango estaba entre 1,7% y 1,9%. Cabe resaltar que un 55,4% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8% para 2017, superior a la proporción del mes anterior (37,7%).

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.

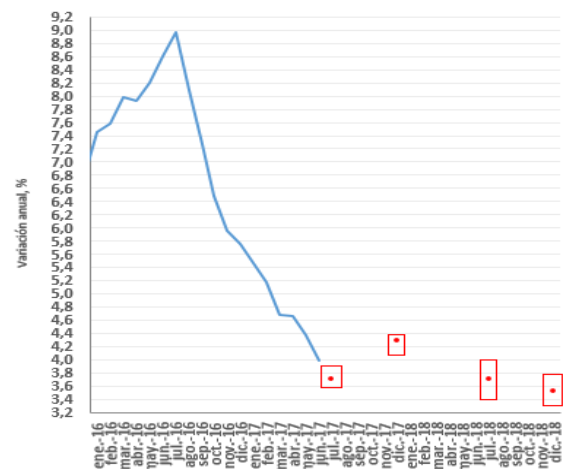
Rango • Mediana

► De acuerdo con los encuestados, la inflación en julio seguirá desacelerándose y se ubicará en 3,70%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se ubicaron en 4,3% y para 2018 en 3,5%, manteniéndose inalteradas respecto al mes anterior.

En junio, la inflación registró una variación anual de 3,99%, 13 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. Con este dato, la inflación retornó al rango meta del Banco de la república después de dos años y tres meses de permanecer por encima. La corrección del IPC en el último mes se explica principalmente por una desaceleración en el crecimiento de los precios de los alimentos (1,37%).

En la medición de julio, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 3,70% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,3%, manteniéndose inalteradas respecto al mes pasado. Para el cierre de 2018 las expectativas se situaron en un rango entre 3,3% y 3,8% con 3,5% 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 \$3.000 y \$3.118 durante los próximos tres meses. En este mes disminuye considerablemente 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 junio en \$ 3.038 con una depreciación mensual de 4,0%. Durante la primera semana de julio se observó una tendencia alcista en la tasa de cambio, sin embargo durante los últimos días este comportamiento se ha revertido parcialmente. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$3.020 y \$3.085, con \$3.050 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 \$3.000-\$3.118, con \$3.050 como respuesta mediana. Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre \$2.980-\$3.100, con \$3.050 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 49,0% en junio a 25,9% en julio.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES

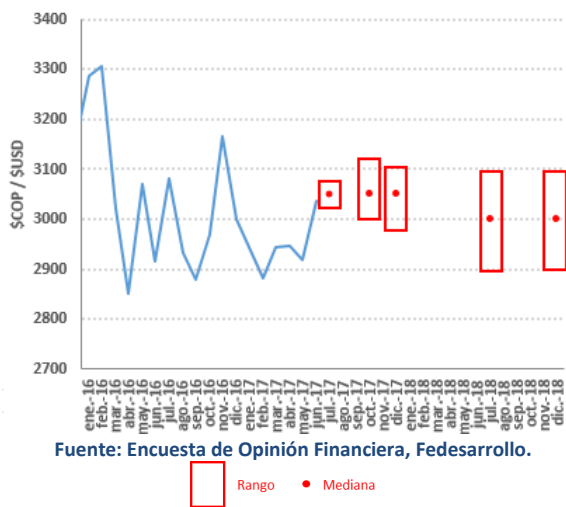
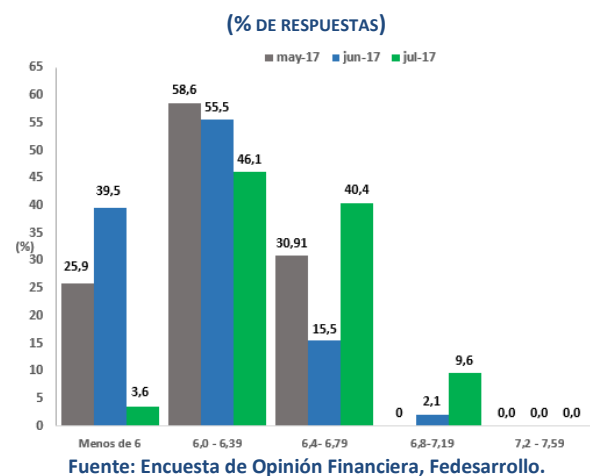


GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE RENDIMIENTO TES 2024 PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES



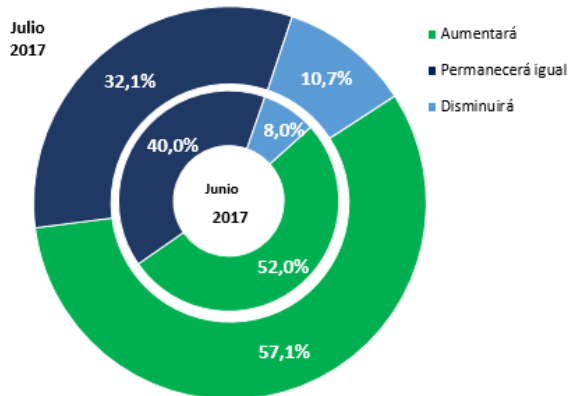
► En julio aumenta de 17,6% a 50% el porcentaje de analistas que espera que la tasa de los TES 2024 se ubique por encima de 6,4% en los próximos 3 meses. La proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,0% disminuye, al pasar de 39,5% en junio a 3,6% en julio.

Durante el último mes se ha observado una fuerte desvalorización en los TES 2024, con un incremento en la tasa de negociación desde 5,93% a mediados de junio hasta 6,30% al cierre del 14 de julio. En la última encuesta, los analistas se encuentran divididos sobre el comportamiento de la tasa de los TES con vencimiento a 2024 durante los próximos meses: un 46,1% cree que se ubicará entre 6,0% y 6,39%, entre tanto un 40,4% considera que se situará entre 6,4% y 6,79% (Gráfico 6). Frente a los resultados de junio, se reduce considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,0% al pasar de 39,5% en ese mes a 3,6% en julio.

► En la encuesta de julio crece el porcentaje de analistas que espera que el spread de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses, al pasar de 52,0% en junio a 57,1% 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 aumentó desde 190 pbs a mediados de junio hasta 207 pbs al cierre del 14 de julio. En la medición de julio, el 57,1% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses. Este resultado es superior al de la encuesta de junio, cuando un 52,0% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* permanezca inalterado en los próximos tres meses disminuye, al pasar de 40,0% en junio a 32,1% en julio (Gráfico 7).

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

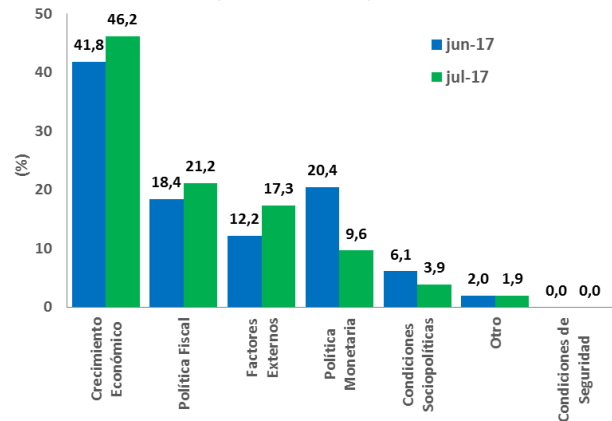


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Por cuarto mes consecutivo, el crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. Frente al mes pasado, la política monetaria pierde relevancia al pasar del segundo al cuarto lugar, mientras la política fiscal y los factores externos se ubican en segundo y tercer lugar respectivamente.

La proporción de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 41,8% en junio a 46,2% en julio, manteniéndose en el primer lugar durante cuarto mes consecutivo. Por otra parte, en este mes la política fiscal gana importancia ubicándose como el segundo factor más importante a la hora de invertir con un 21,2%. De igual forma, se observa una mayor preocupación por los factores externos teniendo en cuenta que un 17,3% de los analistas (frente a un 12,2% en el mes anterior) lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión. (Gráfico 8).

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



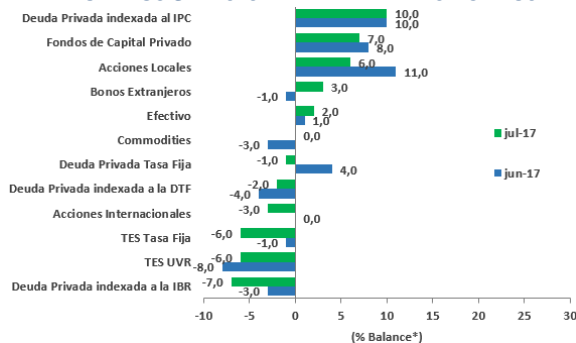
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en: deuda privada indexada al IPC, fondos de capital privado, acciones locales y bonos extranjeros.

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

En este mes, sobresale la reducción en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en TES tasa fija, deuda privada tasa fija y acciones internacionales frente al mes anterior. En contraposición, se evidencia un aumento en la preferencia por bonos extranjeros, efectivo y deuda privada indexada a la DTF.

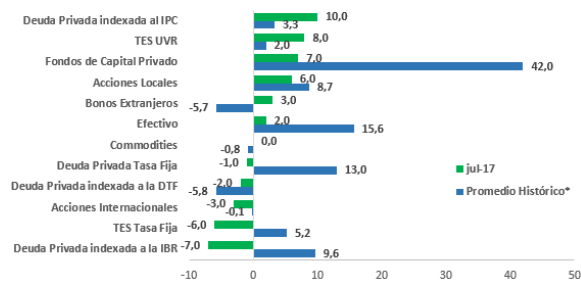
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



*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 deuda privada indexada al IPC y por bonos extranjeros, al tiempo con una menor preferencia principalmente por: fondos de capital privado y deuda privada indexada a la IBR (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 julio, un 68,0% de analistas espera una valorización del COLCAP en los próximos tres meses. Este resultado permanece inalterado frente al del mes anterior.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En julio, un 68,0% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción permanece inalterada 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 aumenta en 12,9 pps respecto al mes anterior.

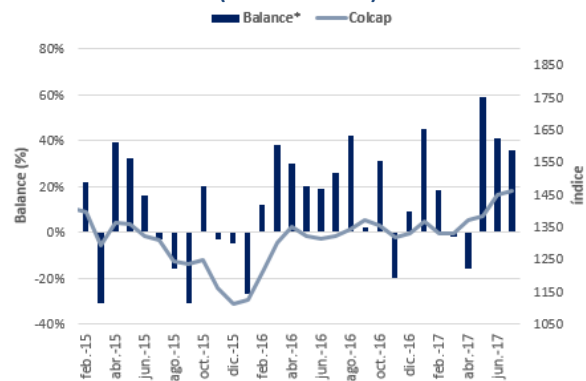
CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES*
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Junio de 2017	Encuesta Julio de 2017
Aumentará un 10% o más	2,1%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	2,1%	6,0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	63,8%	62,0%
Permanecerá igual	12,8%	0,0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	12,8%	28,0%
Caerá entre 5% y 9,99%	6,4%	2,0%
Caerá un 10% o más	0,0%	2,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

De esta manera, se observa una disminución en el balance de los analistas respecto al comportamiento 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

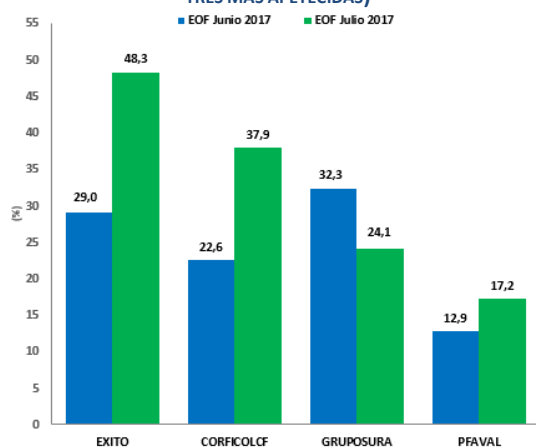
► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Corficolombiana, Grupo Sura y Preferencial Aval.

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 48,3% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de Corficolombiana, Grupo Sura y PF Aval (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)

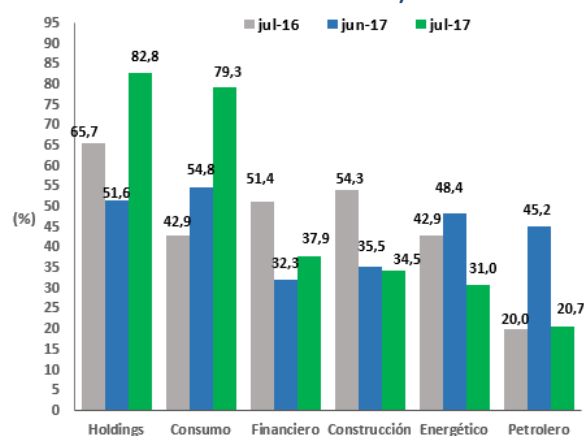


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

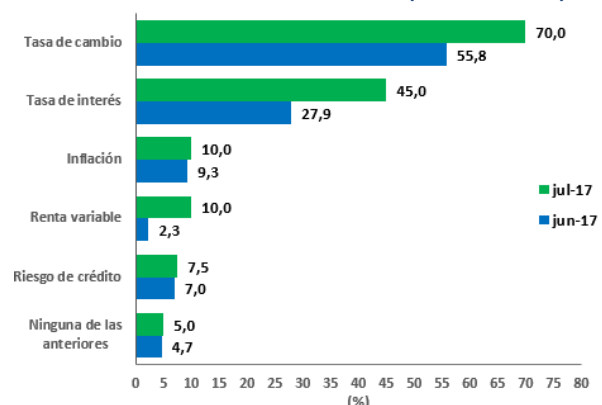


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y el riesgo de tasa de interés. Sin embargo, disminuye significativamente la proporción de encuestados que planea cubrirse contra estos 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 julio, el 70,0% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un aumento de 14,2 pps respecto a junio. Así mismo, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a riesgo de tasa de interés presenta un incremento respecto al mes anterior, al pasar de 27,9% en junio a 45,0% en julio (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

JULIO DE 2017– NO. 147

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS*

Variable	Observado	Expectativa			
		Junio (2017)	Año 2017	Junio (2018)	Fin de año 2018
Inflación (% anual)	3,99	3,7	4,3	3,7	3,5
Tasa de cambio	Cierre Junio	A final de mes (Junio)	Fin de año 2017	Junio (2018)	Fin de año 2018
	\$ 3.038	\$ 3.050	\$ 3.050	\$ 3.000	\$ 3.000
Tasa de intervención (%)	Junio	A final de mes (Junio)	Fin de año 2017	Junio (2018)	
	5,75	5,50	5,25	4,75	
Crecimiento (%)	Cierre 2016	Segundo T 2017	Tercer T 2017	Año 2017	Año 2018
	2,0	1,4	1,9	1,7	2,4

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Natalia Navarrete: nnavarrete@fedesarrollo.org.co
Publicado el 19 de julio de 2017