

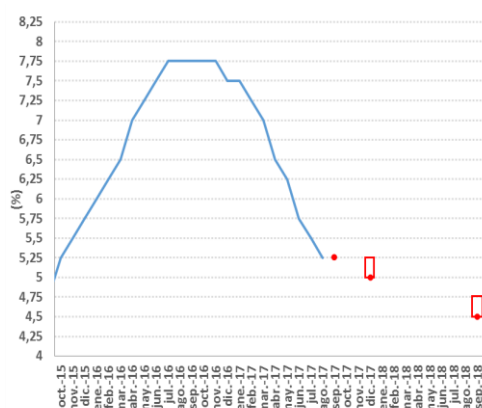
► En la medición de septiembre, un 79,6% de los analistas considera que el Banco de la República mantendrá inalterada la tasa de intervención en su próxima reunión, mientras un 20,4% espera una reducción de 25 pbs.

Como lo anticipó la EOF de agosto, en su última reunión, la Junta Directiva del Banco de la República redujo la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs), situándola en 5,25%. La decisión del Emisor obedeció principalmente a la debilidad de la actividad económica y al riesgo de una mayor desaceleración.

En septiembre, el 79,6% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República dejará su tasa de intervención inalterada en 5,25%. Por otro lado, un 20,4% 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 5,00% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de analistas espera que el ciclo bajista en la tasa repo continúe durante el cuarto trimestre de 2017. Para septiembre 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

<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.

► Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre del año en 1,9% y 2,0% respectivamente. Para todo 2017 continúan esperando un crecimiento de 1,7% y para el cierre de 2018, de 2,3%.

En la medición de septiembre, 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 mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre en 1,9% y 2,0% respectivamente (Gráfico 2).

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

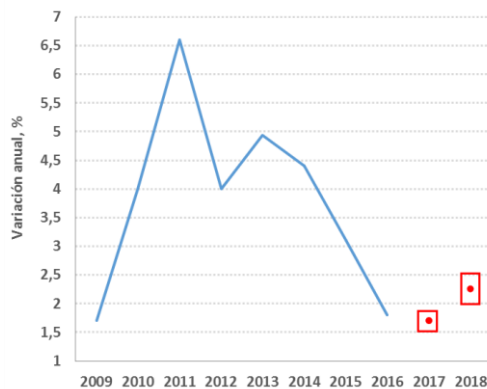


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

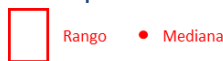
□ Rango • Mediana

Para todo el 2017, los analistas siguen esperando un crecimiento del PIB de 1,7% y para 2018 de 2,3%, igual al pronóstico del mes pasado (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,5% y 1,8%, el mismo rango que se estimaba el mes pasado. Cabe resaltar que un 72,2% de los analistas espera un crecimiento inferior a 1,8% para este año, superior a la proporción del mes anterior (60,0%).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

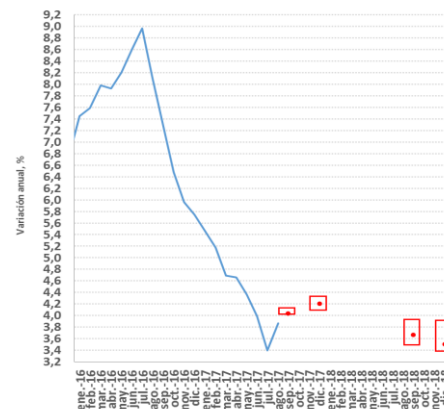


► De acuerdo con los encuestados, la inflación en septiembre presentará nuevamente un incremento y se ubicará en 4,0%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 se ubicaron en 4,2%, ligeramente por encima del registro del mes pasado y para 2018 se mantuvieron inalteradas en 3,5%.

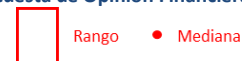
En agosto, la inflación registró una variación anual de 3,87%, 7 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente a una aceleración en los precios de alimentos (1,69%) y de vivienda (4,36%) que registraron aumentos de 1,49 pps y 0,31 pps respectivamente frente al mes anterior.

En la medición de septiembre, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 4,00% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,2%, 0,1 pps por encima del registro del mes anterior. Para el cierre de 2018 las expectativas se situaron en un rango entre 3,4% y 3,9% con 3,5% como respuesta mediana. (Gráfico 4).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

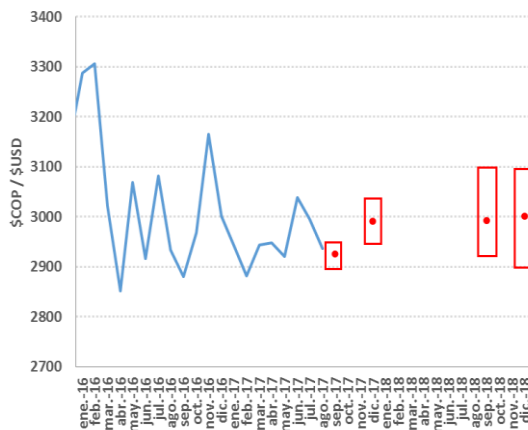


► Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.950 y \$3.030 a final de 2017. En este mes aumenta considerablemente la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de \$3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en agosto en \$ 2.937, con una apreciación mensual de 1,9%. En lo corrido del mes de septiembre la tasa de cambio ha presentado una tendencia a la baja, alcanzando un valor mínimo de \$2.898 pesos por dólar el pasado 18 de septiembre. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará este mes entre \$2.900 y \$2.940, con \$2.925 como respuesta mediana (Gráfico 5).

Por su parte, 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 \$2.990 como respuesta mediana. Este mes aumenta considerablemente la proporción de analistas que espera una tasa de cambio inferior a los \$3.000 para el cierre del año, al pasar de 13,0% en agosto a 50,0% en septiembre.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



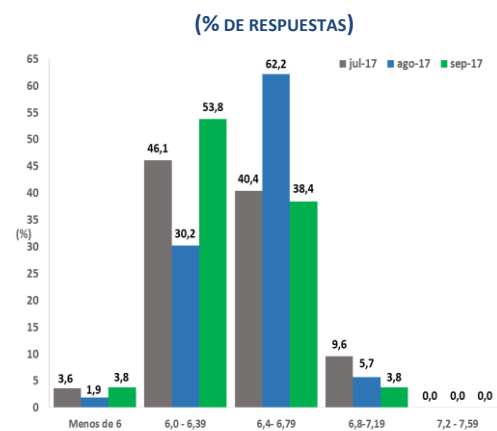
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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 32,1% a 57,6%. La proporción de analistas que espera una tasa igual o superior a 6,4% disminuye a 42,2%.

Durante el último mes se ha observado una valorización de los TES 2024, con una caída en la tasa de negociación desde 6,43% a mediados de agosto hasta 6,18% al cierre del 19 de septiembre. 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 frente al mes pasado y se ubica en 53,8% (Gráfico 6). Frente a los resultados de agosto, disminuye la proporción de analistas que espera una tasa entre 6,4% y 6,79% al pasar de 62,2% en ese mes a 38,4% en septiembre.

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

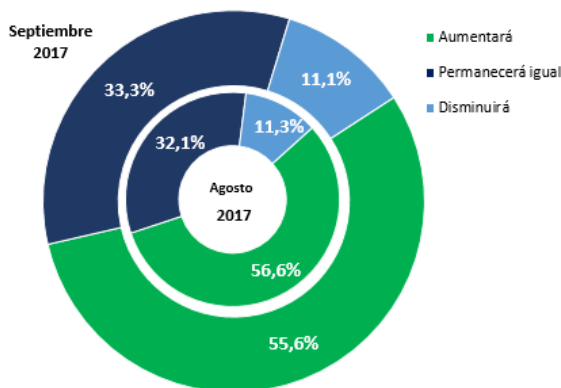


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► El porcentaje de analistas que espera que el spread de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses disminuye levemente, al pasar de 56,6% en agosto a 55,6% 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 205 pbs a mediados de agosto hasta 188 pbs al cierre del 19 de septiembre. En la medición de septiembre, el 55,6% de los encuestados espera que el *spread* aumente en los próximos tres meses. Este resultado es ligeramente inferior al de la encuesta de agosto, cuando un 56,6% así lo creía (Gráfico 7).

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

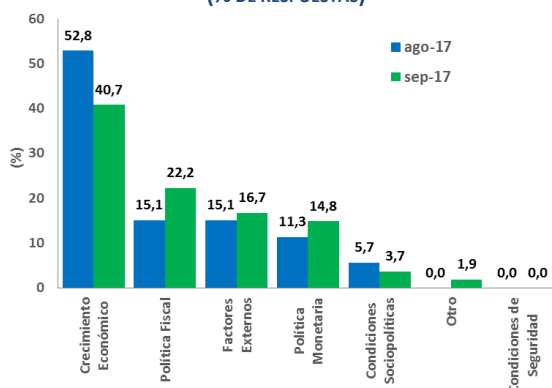


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Por sexto mes consecutivo, el crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. La política fiscal y los factores externos ganan relevancia y se ubican en la segunda y tercera posición respectivamente.

El 40,7% de los encuestados señala que el crecimiento económico es el factor más relevante a la hora de invertir. A pesar de mantenerse en primer lugar por sexto mes consecutivo, la preocupación por este factor registró una disminución de 12,1 pps respecto a la medición de agosto. Por otra parte, en este mes la política fiscal gana importancia con un incremento de 15,1% a 22,2% en la proporción de analistas que así lo considera. (Gráfico 8).

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



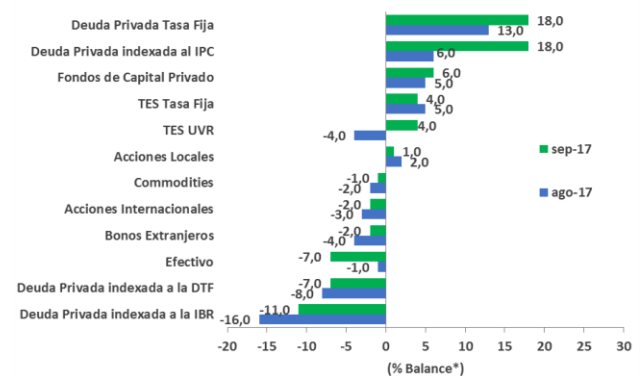
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En este mes, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en TES UVR y deuda privada tasa fija e indexada al IPC frente al mes anterior.

En septiembre, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por deuda privada tasa fija, indexada al IPC y fondos de capital privado. (Gráfico 9).

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

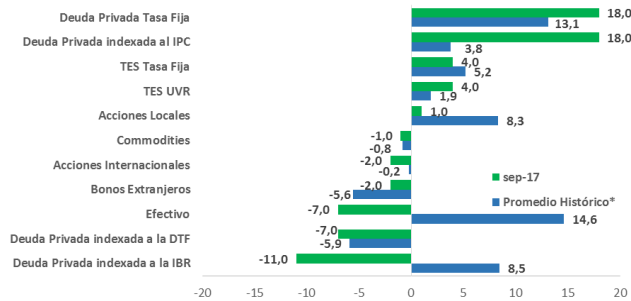
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



\*Balance: % de encuestados que incrementará su posición menos % de encuestados que disminuirá su posición  
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia una mayor preferencia por bonos extranjeros, deuda privada indexada al IPC y deuda privada 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 64,7% 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 septiembre, un 64,7% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 13,7 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 13,7 pps respecto al mes anterior.

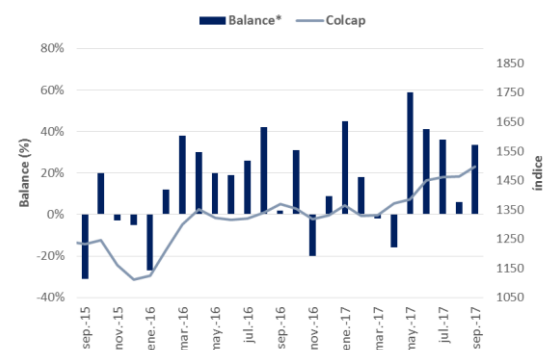
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Agosto de 2017	Encuesta Septiembre de 2017
Aumentará un 10% o más	2,0%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	0,0%	5,9%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	49,0%	58,8%
Permanecerá igual	3,9%	3,9%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	45,1%	31,4%
Caerá entre 5% y 9,99%	0,0%	0,0%
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\***  
(% DE RESPUESTAS)



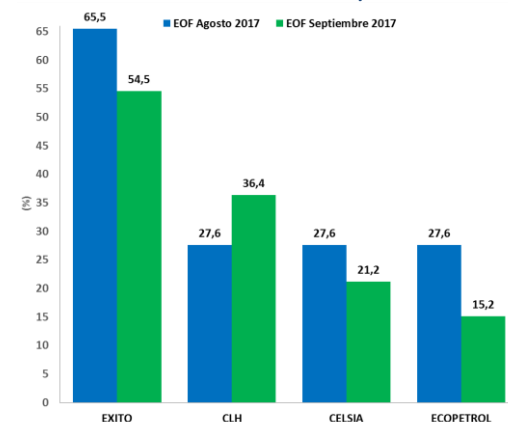
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

\*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, con un mismo porcentaje, Cemex (CLH), Celsia y Ecopetrol.

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 54,5% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de Cemex (CLH), Celsia y Ecopetrol (Gráfico 12).

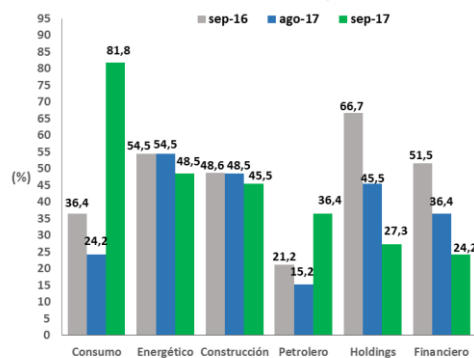
**GRÁFICO 12. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS**  
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

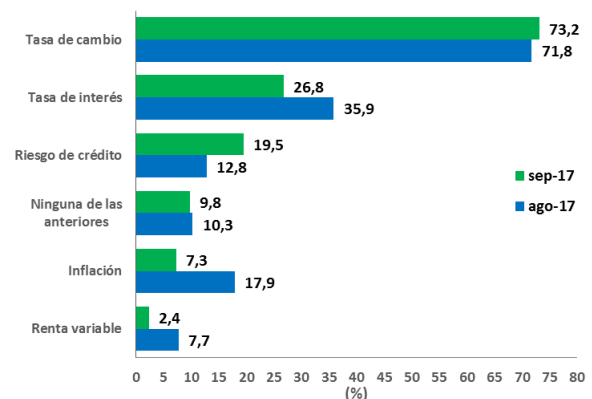


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, disminuye 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 septiembre, el 73,2% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un aumento de 1,4 pps respecto a agosto. Así mismo, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a riesgo de tasa de interés se ubica en el segundo lugar, pero presenta una reducción de 9,1 pps respecto al mes anterior, al pasar de 35,9% en agosto a 26,8% en septiembre (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

SEPTIEMBRE DE 2017– NO. 149

CUADRO 2. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\*

Variable	Observado	Expectativa			
		Septiembre (2017)	Año 2017	Septiembre (2018)	Fin de año 2018
Inflación (% anual)	Agosto 3,87	4,0	4,2	3,7	3,5
Tasa de cambio	Cierre agosto \$ 2.937	A final de mes (septiembre) \$ 2.925	Fin de año 2017 \$ 2.990	Septiembre (2018) \$ 2.993	Fin de año 2018 \$ 3.000
Tasa de intervención (%)	Agosto 5,25	A final de mes (septiembre) 5,25	Fin de año 2017 5,00	Septiembre (2018) 4,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2016 2,0	Tercer T 2017 1,9	CuartoT 2017 2,0	Año 2017 1,7	Año 2018 2,3

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

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

Publicado el 25 de septiembre de 2017