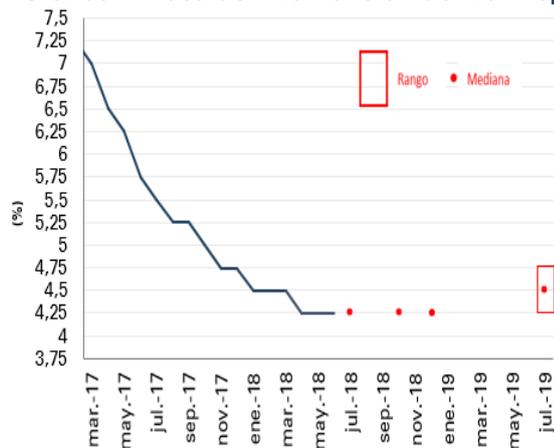


#### TASA DE INTERVENCIÓN

Como lo anticipó la EOF de junio, en su última reunión la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener su tasa de intervención en 4,25%. **Para este mes, el 100% de los analistas espera que la tasa de intervención se mantenga en 4,25%.**

Por otro lado, frente a la tasa de intervención del Emisor a 3 meses, **87,5% de los analistas considera que no presentaría ajustes y se mantendría en 4,25%, 10,0% espera que se reduzca 25 pbs y apenas el 2,5% 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**



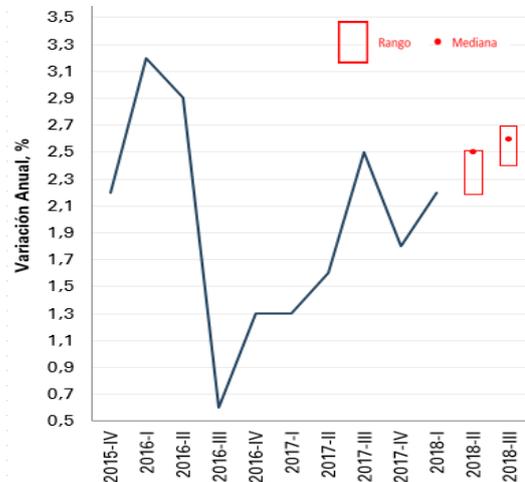
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

#### CRECIMIENTO ECONÓMICO

En julio, los encuestados revisaron al alza su pronóstico de crecimiento para el segundo trimestre de 2,4% a 2,5%. Así mismo, **incrementaron su pronóstico de crecimiento para el tercer trimestre de 2,5% a 2,6** (Gráfico 2).

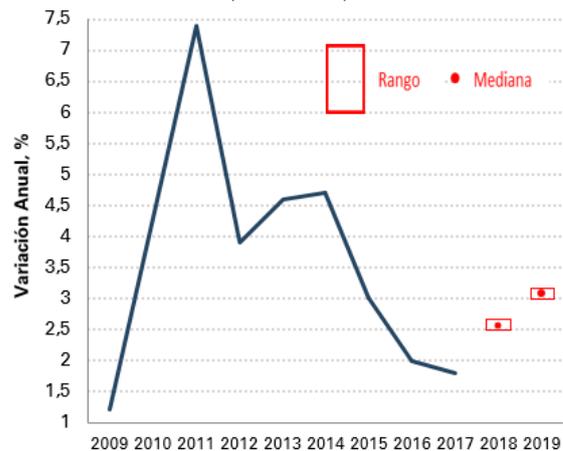
En esta línea, los analistas aumentaron su estimativo de crecimiento anual del PIB para 2018 de 2,5% a 2,6% y mantuvieron su pronóstico para 2019 en 3,1% (Gráfico 3).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

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



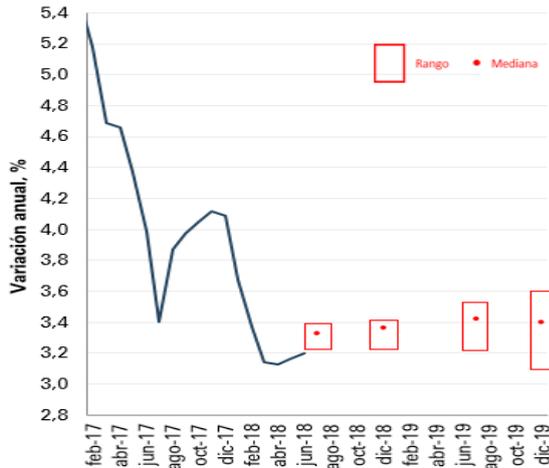
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

#### INFLACIÓN

En línea con el pronóstico de la última EOF, en junio, la inflación anual presentó un leve incremento y se ubicó en 3,20%.

En esta medición, **los analistas consideran que la inflación en julio seguirá aumentando y se ubicará en 3,33%. Las expectativas sobre inflación para el cierre del año aumentaron ligeramente a 3,37%, con un rango entre 3,29% y 3,41%** (Gráfico 4).

Gráfico 4. Inflación



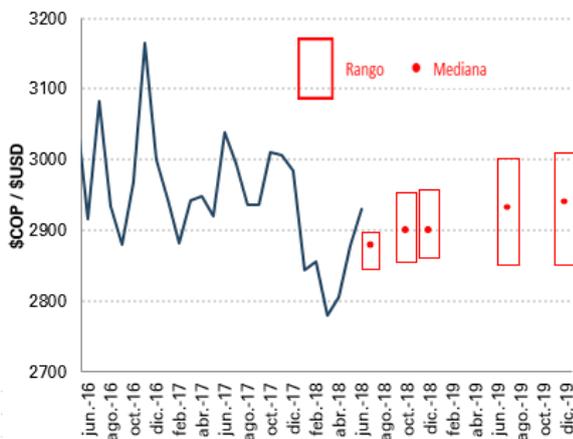
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### TASA DE CAMBIO

La tasa de cambio cerró en junio en \$2.930 con una depreciación mensual de 1,8%. En lo corrido de julio, la tasa de cambio se ha apreciado, alcanzando un valor mínimo de \$2.862 pesos por dólar el 14 de julio. **Para el cierre de julio los analistas esperan que la tasa de cambio se ubique entre \$2.850 y \$2.900, con \$2.880 como respuesta mediana.** Por su parte, **la proyección de tasa de cambio para los próximos tres meses se ubicó en un rango entre \$2.860 y \$2.950 con \$2.900 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 \$2.877 y \$2.957, con \$2.900 como respuesta mediana.

Gráfico 5. Tasa de Cambio a Fin de Mes

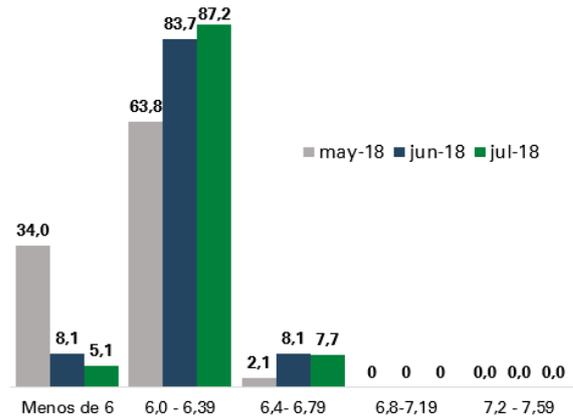


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### 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 junio, aumenta de 91,8% a 94,9% 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)

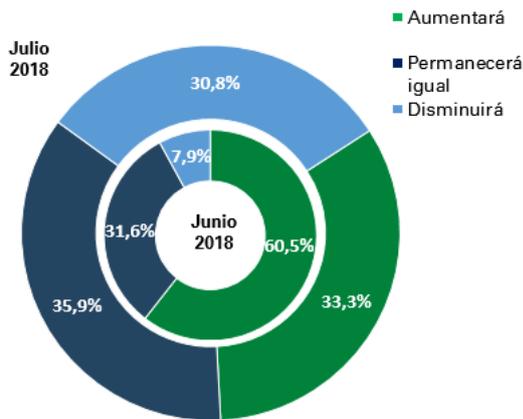


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### 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 disminuyó desde 204 pbs a mediados de junio hasta 179 pbs al cierre del 18 de julio. **Este mes los analistas se encuentran divididos sobre el comportamiento del *spread* en los próximos tres meses: 35,9% de los encuestados considera que permanecerá igual, 33,3% cree que aumentará, mientras 30,8% espera una reducción.** (Gráfico 7).

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

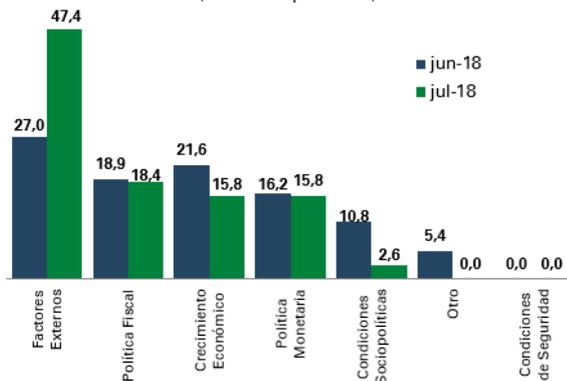


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## FACTORES PARA INVERTIR

Este mes, la proporción de analistas que considera los factores externos como el aspecto más importante a la hora de invertir, aumentó de 27,0% en junio a 47,4% en julio. Por su parte, aunque la política fiscal pierde relevancia frente al mes pasado, se ubica en el segundo lugar con 18,4% (Gráfico 8).

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



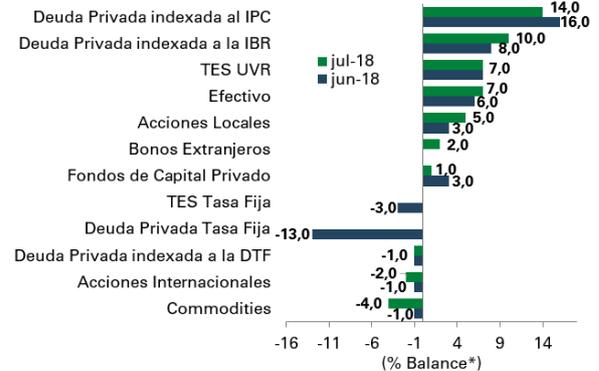
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

Frente al mes pasado, los administradores de portafolio incrementaron sus preferencias por deuda privada indexada a la IBR, por efectivo y acciones locales. En contraposición, se evidencia un deterioro en las preferencias por deuda privada indexada al IPC, la cual sin

embargo sigue siendo la posición con mayor preferencia (Gráfico 9).

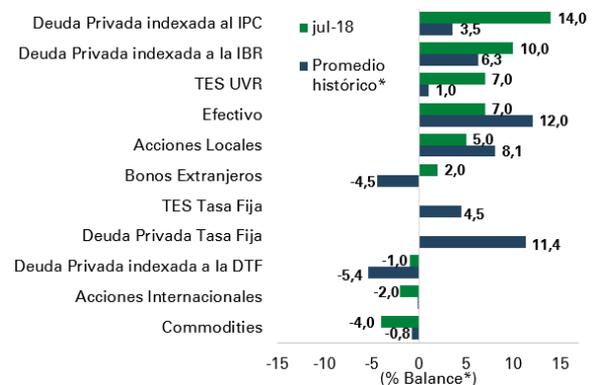
**Gráfico 9. Proyección de Posiciones en los Próximos 3 Meses para Diferentes Activos**



\*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 a la IBR y por TES UVR, así como una menor preferencia por títulos (deuda privada y TES) a 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 julio, 76,3% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumentó en 12,4 pps frente a los resultados del mes pasado. Por otra parte, la

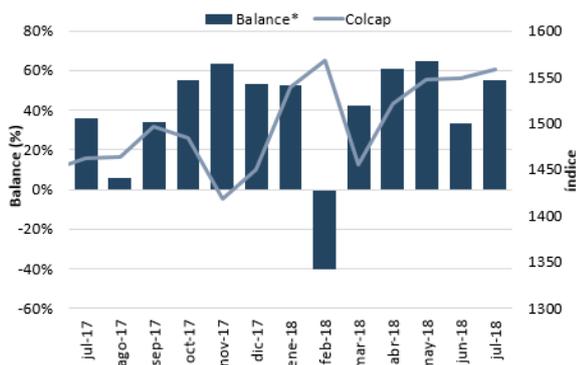
proporción de analistas que espera que el índice bursátil se desvalorice en los próximos tres meses disminuyó de 30,6% a 21,0%.

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

Nivel de precio del índice COLCAP	Junio de 2018	Julio de 2018
Aumentará un 10% o más	2,8%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	0,0%	10,5%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	61,1%	65,8%
Permanecerá igual	5,6%	2,6%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	30,6%	18,4%
Caerá entre 5% y 9,99%	0,0%	2,6%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**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

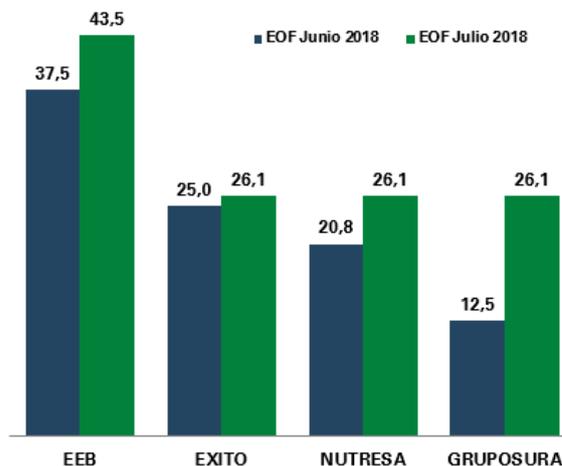
## ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

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) vuelve a ubicarse en el primer lugar del ranking**, con una preferencia expresada por el 43,5% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de **Grupo Éxito, Nutresa y del Grupo Sura** (Gráfico 12).

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

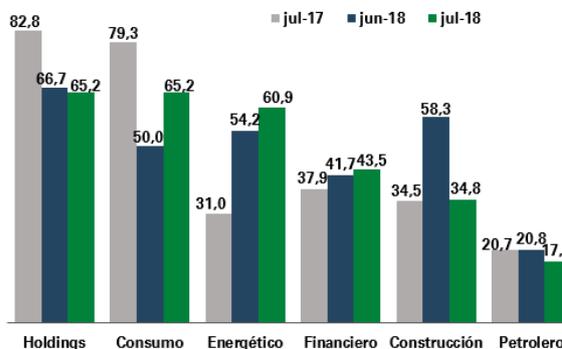
acciones del sector de construcción y petrolero (Gráfico 13)

**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

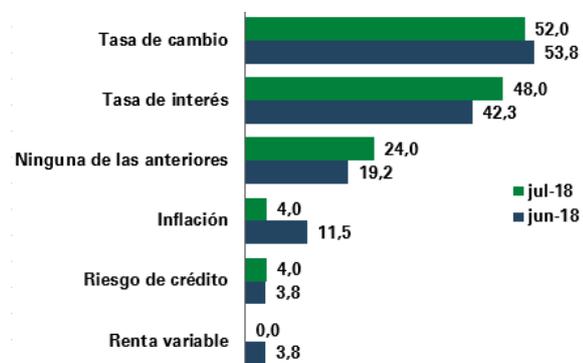
## COBERTURA SOBRE RIESGOS

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 julio, **el 52,0% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa una disminución de 1,8 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

**Encuesta de Opinión Financiera**  
Julio 2018

aumento de 5,7 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	Julio (2018)	Dic-18	Julio (2019)
Inflación (% anual)	3,20	3,33	3,37	3,42	3,40
Tasa de Cambio	Cierre junio \$ 2.930	Fin de mes (Julio) \$ 2.880	Dic-18 \$ 2.900	Julio (2019) \$ 2.932	Dic-19 \$ 2.940
Tasa de intervención (%)	Junio 4,25	Fin de mes (Julio) 4,25	Dic-18 4,25	Julio (2019) 4,50	
Crecimiento (%)	Cierre 2017 1,8	2 Trim 2018 2,5	3 Trim 2018 2,6	Año 2018 2,6	Año 2019 3,1

\*Expectativa correspondiente a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-BV

Publicado en julio 23 de 2018

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



**FEDESARROLLO**  
Centro de Investigación Económica y Social

**Contáctenos si desea acceder a los resultados históricos y otras preguntas de la encuesta**

+57 1 3259777 ext. 340  
[comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)