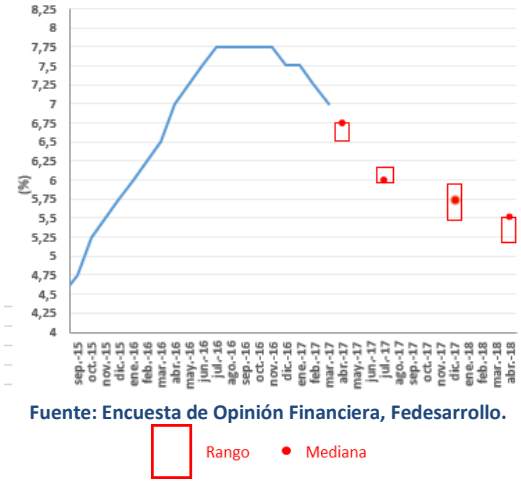
En la medición de abril, la totalidad de los encuestados considera que el Banco de la República bajará nuevamente la tasa de interés en su próxima reunión.

En línea con el pronóstico de la EOF de marzo, la Junta Directiva del Banco de la República redujo la tasa de intervención en 25 pbs, situándola en 7,00%. La decisión del Emisor obedece a que las expectativas de inflación retomaron su tendencia descendente y a que los datos recientes de actividad económica continúan evidenciando una debilidad en el crecimiento.

En este contexto, en abril la totalidad de los encuestados considera que el Banco de la República bajará nuevamente la tasa de interés en su próxima reunión. Un 66,7% de los analistas espera que la reducción sea de 25 pbs, un 29,8% cree que será de 50 pbs, mientras que un 3,5% espera una disminución mayor a 50 pbs.

Por su parte, las expectativas sobre tasa de intervención a 3 meses se ubicaron en un rango[1] entre 6,0% y 6,25% con 6,0% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de los analistas espera un fuerte ciclo bajista en la tasa repo durante los próximos tres meses. Finalmente, la expectativa sobre tasa de interés para el cierre de 2017 se ubicó en 5,75% con un rango entre 5,5% y 6,0% (Gráfico 1).

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

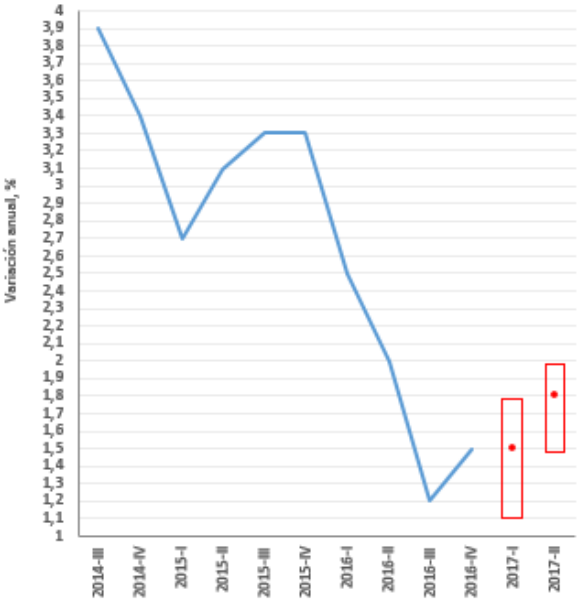
Rango ● Mediana

[1] 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 redujeron su pronóstico de crecimiento para los dos primeros trimestres del año. Así mismo, esperan un crecimiento para el cierre de 2017 de 2,0%, inferior al que esperaban un mes atrás.

En la medición de abril, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el primer y segundo trimestre de 2017, así como para el cierre de 2017 y 2018. En abril, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el primer trimestre de 1,8% a 1,5%. De igual forma, ajustaron a la baja el crecimiento para el segundo trimestre de 2,0% a 1,8% (Gráfico 2).

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



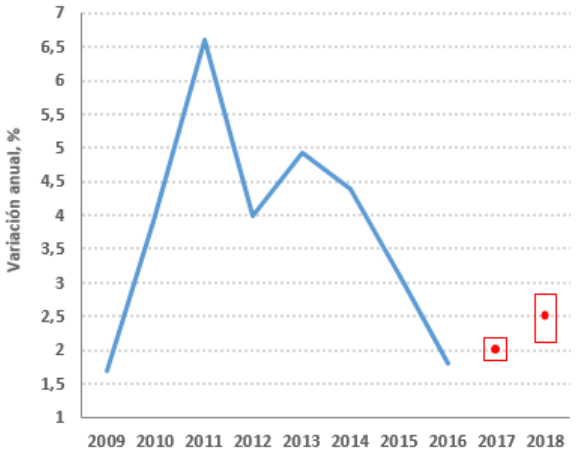
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

En esta línea, los analistas también disminuyeron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 de 2,2% a 2,0% (Gráfico 3). Por otro lado, los encuestados esperan un crecimiento de 2,5% para el 2018. El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2017 se ubicará entre 1,8% y 2,2%, mientras que en marzo este rango estaba entre 2,0% y 2,4%. Cabe resaltar que en abril el porcentaje de

analistas que espera un crecimiento inferior a 2,0% para 2017 fue 43,9%, considerablemente superior a la proporción del mes anterior (23,0%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

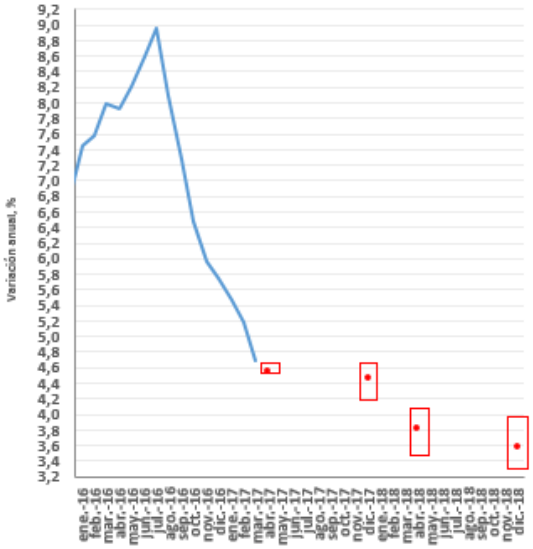
Rango ● Mediana

▶ De acuerdo con los analistas, la inflación en abril seguirá desacelerándose y se ubicará en 4,50%. El pronóstico de inflación de los encuestados se mantuvo inalterado para fin de 2017 en un rango entre 4,2% y 4,6% y para 2018 entre 3,3% y 4,0%.

En marzo, la inflación anual mantuvo la tendencia bajista observada en los últimos meses y alcanzó una variación de 4,69%, 11 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC en el último mes se explica principalmente por una desaceleración en el precio de los alimentos (3,65%).

En la medición de abril, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 4,5% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se mantuvieron en 4,5%, con un rango entre 4,2% y 4,6%. Cabe destacar que un 85,2% de los encuestados espera que la inflación para 2017 se ubique por fuera del rango meta del Banco de la República, por debajo del 90,2% que así lo creía en marzo. Las expectativas de inflación para diciembre de 2018 se mantuvieron inalteradas frente al mes pasado, situándose en un rango entre 3,3% y 4,0%, con 3,6% como respuesta mediana (Gráfico 4).

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

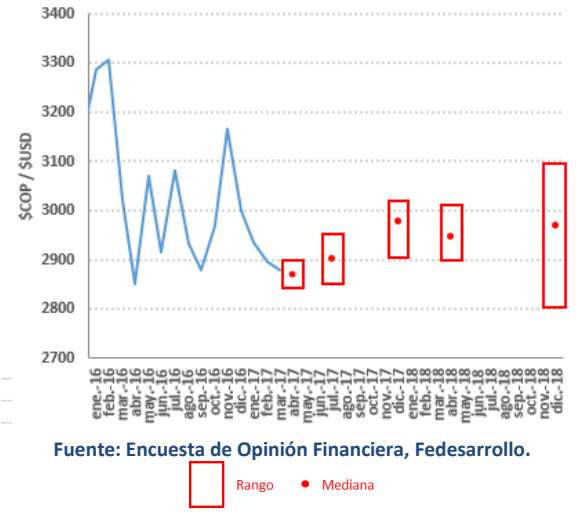
▶ Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre $2.882 y $2.950 durante los próximos tres meses. En este mes aumenta la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de los $3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró en marzo en $2.880 pesos por dólar con una apreciación mensual del 0,5%. En lo corrido de abril la tendencia bajista de la TRM se ha mantenido, alcanzando un mínimo de $2.853 pesos el pasado 7 de abril. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes de abril entre $2.850 y $2.900, con $2.870 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 $2.882-$2.950, con $2.900 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre $2.900-$3.015, con $2.990 como respuesta mediana. En este mes un 50,9% de los analistas espera una tasa de cambio inferior a los $3.000 para el cierre del año, por encima de quienes así lo creían en marzo (20,4%).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



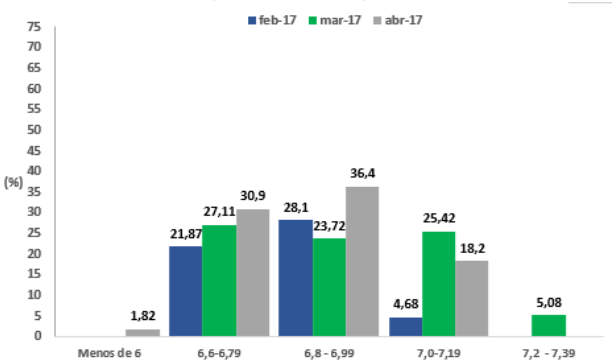
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 inferior a 7,0% para los próximos 3 meses.

Durante el último mes se ha observado una leve valorización de los TES 2024, con una caída en la tasa de negociación desde 6,61% a mediados de marzo hasta 6,26% al cierre del 19 de abril. En este contexto, un 36,4% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 6,80% y 6,99% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de marzo, aumenta la proporción de analistas que espera una tasa entre 6,6% y 6,79% al pasar de 27,1% en ese mes a 30,9% en abril.

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

(% DE RESPUESTAS)

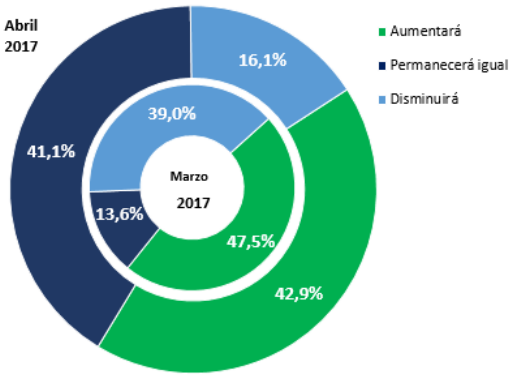


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En la encuesta de abril aumentó el porcentaje de analistas que espera que el spread de la deuda colombiana permanezca igual en los próximos tres meses, al pasar de 13,6% en marzo a 41,1% en abril.

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 196 pbs a mediados de marzo hasta 206 pbs al cierre del 18 de abril. En la medición de abril, el 42,9% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente. Este resultado es inferior al de la encuesta de marzo, cuando un 47,5% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el spread disminuya en los próximos tres meses se reduce de 39,0% a 16,1% (Gráfico 7). En consecuencia, este mes crece considerablemente la proporción de analistas que espera que el *spread* de la deuda colombiana permanezca igual al pasar de 13,6% en marzo a 41,1% en abril.

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

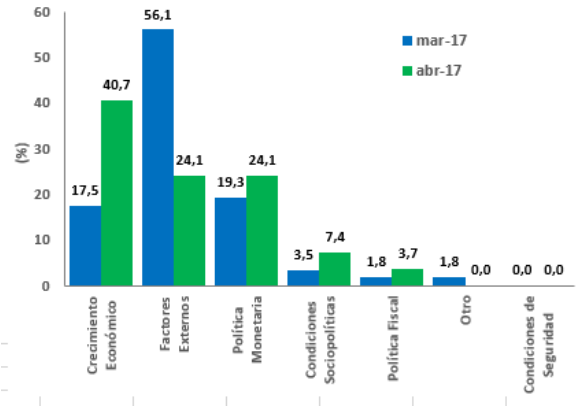


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

El crecimiento económico se consolida como el factor más importante a la hora de invertir. Los factores externos pierden relevancia y, conjuntamente con la política monetaria, se ubican en el segundo lugar.

La proporción de analistas que considera el crecimiento económico como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 17,5% en marzo a 40,7% en abril. Por otra parte, se observa una menor preocupación por los factores externos, los cuales ocupan la segunda posición, conjuntamente con la política monetaria, como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión (24,1%) (Gráfico 8).

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



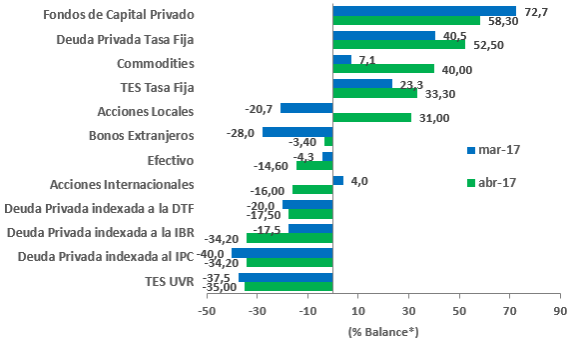
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Para los próximos tres meses, los administradores de portafolio aumentan su preferencia por acciones locales y por *commodities*. Por su parte, mantienen la perspectiva de aumentar sus posiciones en fondos de capital privado, deuda privada y TES a tasa fija y de reducir sus posiciones en acciones internacionales y en títulos indexados.

En abril, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, deuda privada tasa fija y *commodities* (Gráfico 9).

En este mes, sobresale el aumento en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en acciones locales y *commodities* respecto al mes anterior. En contraposición, se evidencia una disminución en la preferencia por acciones internacionales, deuda privada indexada al IBR y fondos de capital privado.

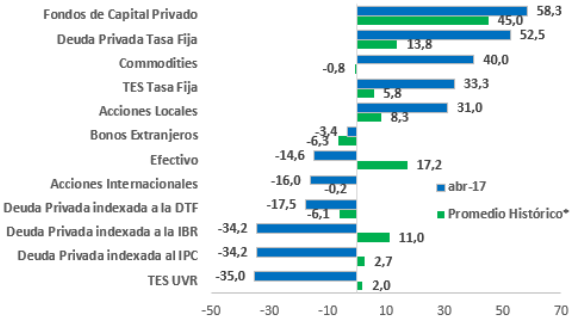
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



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

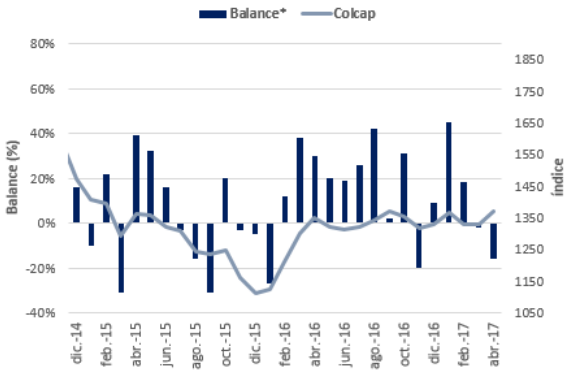
Por su parte, frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia un aumento en la preferencia por *commodities* y deuda privada tasa fija, y una reducción importante en la preferencia por deuda privada indexada a la IBR y TES UVR (Gráfico 10).

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.

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

En abril, crece la proporción de analistas que espera una desvalorización del COLCAP en los próximos tres meses.

El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. En abril, un 57,7% de los analistas espera una desvalorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 9,4 pps frente a los resultados del mes pasado. Por el contrario, la proporción de analistas que espera un aumento del índice bursátil en los próximos tres meses disminuye en 4,3 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 Marzo de 2017	Encuesta Abril de 2017
Aumentará un 10% o más	0,0%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	6,9%	5,8%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	39,7%	36,5%
Permanecerá igual	5,2%	0,0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	41,4%	53,8%
Caerá entre 5% y 9,99%	6,9%	1,9%
Caerá un 10% o más	0,0%	1,9%

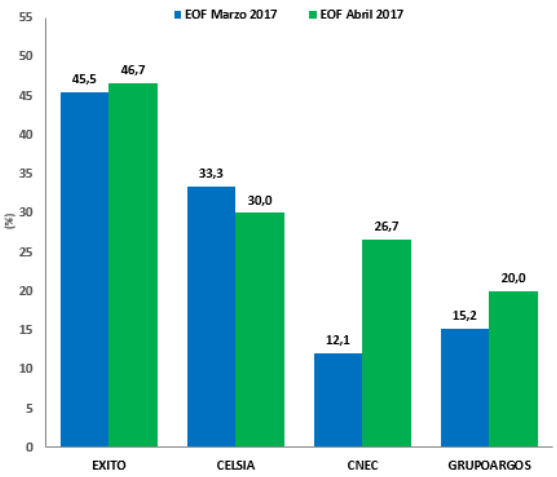
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa una reducción en el balance de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses (Gráfico 11).

La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Celsia, CNEC y Grupo Argos.

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Durante tres meses consecutivos, la acción de Grupo Éxito se ha ubicado en el primer lugar del *ranking,* este mes con una preferencia expresada por el 46,7% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de Celsia, *Canacol Energy* y Grupo Argos (Gráfico 12).

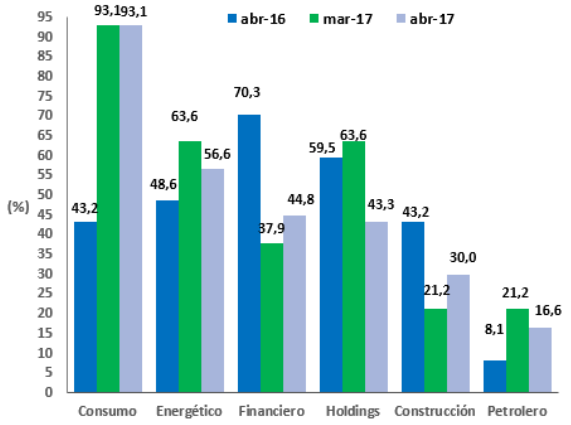
GRÁFICO 12. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

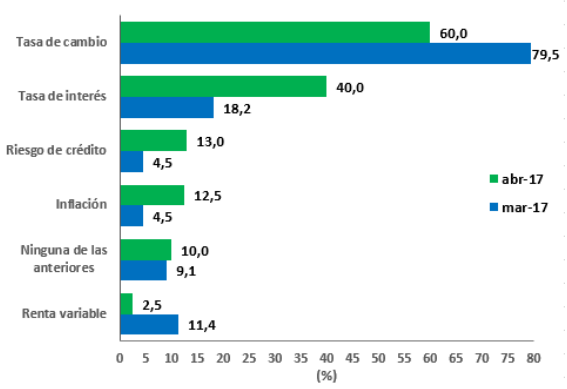


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, aumenta significativamente 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 abril, el 60,0% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. A pesar de mantenerse en primer lugar, representa una caída de 19,5 pps respecto a marzo. Por el contrario, en este mes aumenta el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 18,2% en marzo a 40,0% en abril (Gráfico 14). El anterior resultado es consistente con la expectativa de los analistas de cambios en la política monetaria por parte del Banco de la República.

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			
	Marzo	Abril (2017)	Año 2017	Abril (2018)	Fin de año 2018
Inflación (% anual)	4,7	4,6	4,4	3,8	3,6
	Cierre Marzo	A final de mes (Abril)	Fin de año 2017	Abril (2018)	Fin de año 2018
Tasa de cambio	$ 2.880	$ 2.870	$ 2.990	$ 2.945	$ 2.969
	Abril	A final de mes (Abril)	Fin de año 2017	Abril (2018)	
Tasa de intervención (%)	7,00	6,75	5,75	5,50	
	Cierre 2016	Primer T 2017	Segundo T 2017	Año 2017	Año 2018
Crecimiento (%)	2,0	1,5	1,8	2,0	2,5

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

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

Publicado el 24 de abril de 2017