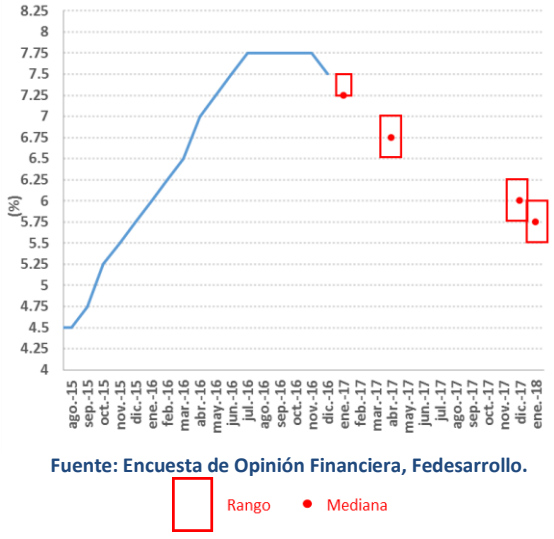
En la medición de enero, 64% de los analistas espera una reducción de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República, ubicándola en 7,25% a fin de mes.

En su última reunión, el Banco de la República decidió reducir la tasa de intervención en 25 pbs, situándola en 7,5%. En enero, el 63,6% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República bajará nuevamente su tasa de intervención, llevándola hasta 7,25%, mientras un 36,4% de los encuestados espera que ésta se mantenga inalterada.

Por otro lado, los analistas se encuentran divididos sobre la tasa de intervención a 3 meses: un 43,6% espera que ésta se ubique entre 7,0% y 7,5%, mientras que un 56,4% considera que se situará en un nivel igual o inferior al 6,75%. Es así como la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 6,75% a finales de abril con un rango[1] entre 6,5% y 7,0% (Gráfico 1). Lo anterior indica que la mayoría de los analistas espera entre dos y cuatro reducciones de 25 pbs en la tasa de intervención durante los primeros cuatro meses del año.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

Por su parte, la expectativa sobre tasa de interés para fin de año se ubicó en un rango entre 5,75% y 6,25%, con 6,0% como respuesta mediana (Gráfico 1).

Los analistas mantuvieron su expectativa de crecimiento para 2016 en 1,9% y redujeron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2017 de 2,3% a 2,2%.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el cuarto trimestre de 2016 y para todo el 2017. En enero, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 2016 desde 1,8% hasta 1,6% (Gráfico 2).

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



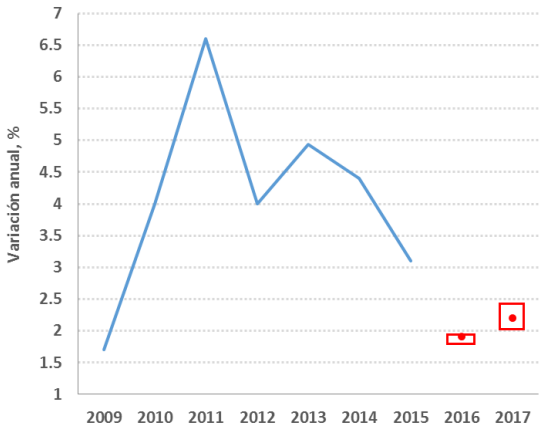
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

Los analistas mantuvieron inalterado su estimativo de crecimiento del PIB para el año pasado en 1,9% (Gráfico 3). Por el contrario, por segundo mes consecutivo, los encuestados redujeron su expectativa de crecimiento de la economía para 2017 de 2,3% a 2,2%. Vale la pena señalar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento superior a 2,0% para 2017 fue de 63,6%, ligeramente inferior al del mes de diciembre (66,7%).

[1] Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

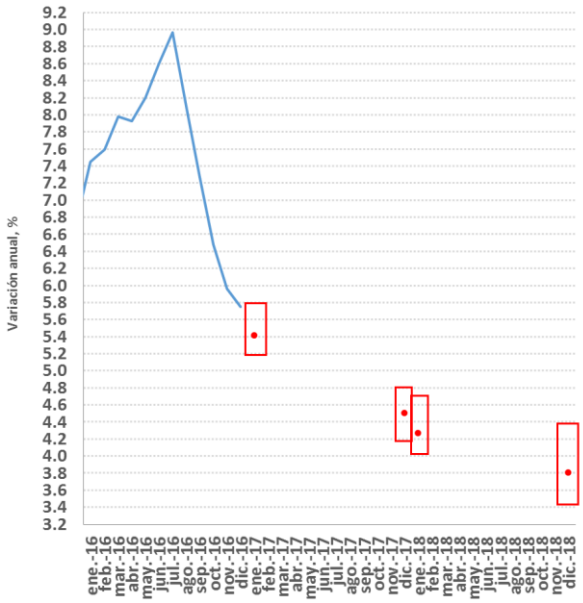
GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

▶ De acuerdo con los analistas, la inflación en enero seguirá desacelerándose y se ubicará en 5,41%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2017 y 2018 se ubicaron en 4,5% y 3,8%, respectivamente.

En diciembre, la inflación anual mantuvo la tendencia bajista observada en los últimos meses alcanzando una variación anual de 5,75%, 5 pbs por encima del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC se explica principalmente por una reducción en el precio de los alimentos (7,22%) y por la menor transmisión de la tasa de cambio sobre el precio de los bienes transables (5,32%).

En la medición de enero, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 5,41% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se concentraron en 4,5%, 0,2 pps por encima del registro del mes anterior. Cabe señalar que un 85,5% de los encuestados espera que la inflación para 2017 se ubique fuera del rango meta del Banco de la República, considerablemente por encima del 75,0% que así lo creía en diciembre. En cuanto a las expectativas de inflación para diciembre de 2018, éstas se situaron en un rango entre 3,5% y 4,4%, con 3,8% como respuesta mediana (Gráfico 4).

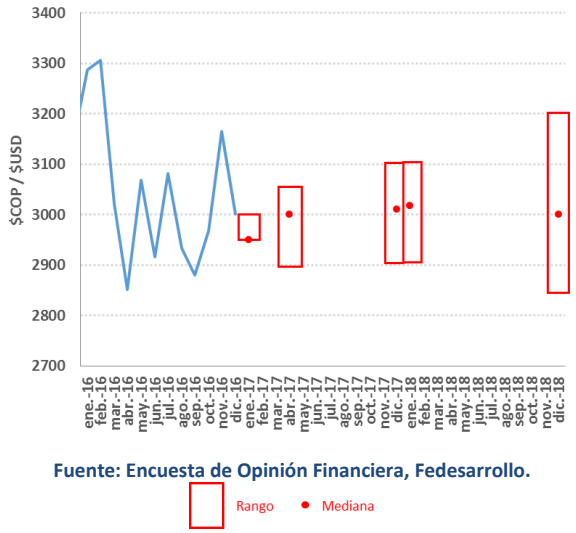
▶ En enero, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre $2.900 y $3.050 durante los próximos tres meses. En este mes aumenta la proporción de analistas que espera que el dólar esté por debajo de los $3.000 al cierre del año.

La tasa de cambio cerró diciembre en $3.001 pesos por dólar con una apreciación mensual del 5,2%. En lo corrido de enero éste comportamiento bajista de la divisa se ha mantenido, alcanzando los $2.935 pesos el pasado 18 de enero.

Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre $2.950 y $3.000, con $2.950 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 $2.900-$3.050.

Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre $2.900-$3.100, con $3.010 como respuesta mediana. Vale la pena mencionar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio inferior a los $3.000 pesos para el cierre del año fue de 37,7%, 7,2 pps por encima de la proporción de diciembre.

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES

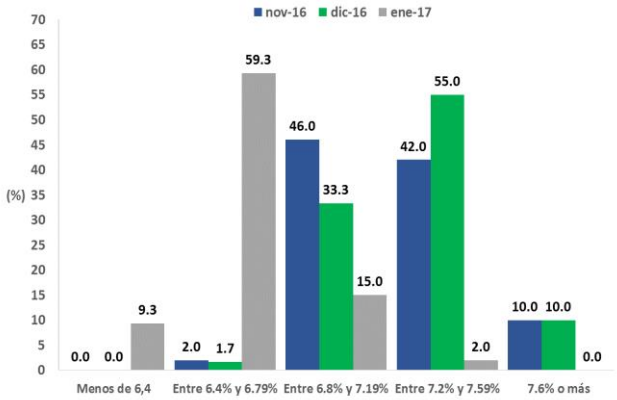


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,4% y 6,79% para los próximos 3 meses. La proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,8% se incrementó fuertemente, al pasar de 1,7% en diciembre a 68,6% en enero.

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad de la tasa de los TES 2024, ubicándose entre 6,55% y 7,01%, y cerrando el pasado 18 de enero en 6,74%. En la última encuesta, un 59,3% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 6,4% y 6,79% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de diciembre, crece sustancialmente la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,8%, al pasar de 1,7 a 68,6% en enero.

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA DE LA TASA DE RENDIMIENTO TES 2024 PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES (% DE RESPUESTAS)

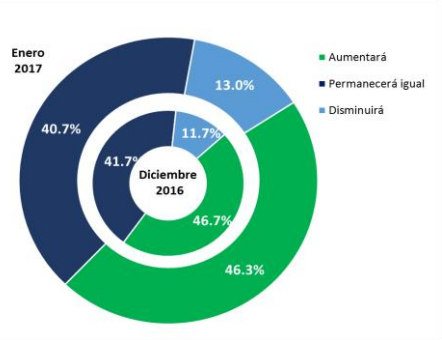


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses.

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. En el último mes el spread de la deuda cayó, desde 221 a mediados de diciembre hasta 208 al cierre del 18 de enero. En este contexto, en la última medición de la EOF, el 46,3% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente. Esta proporción es ligeramente inferior a la de la encuesta de diciembre, cuando un 46,6% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el spread disminuya en los próximos tres meses aumenta de 11,7% a 13,0% (Gráfico 7).

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

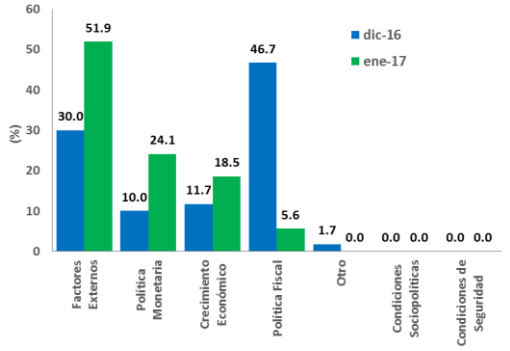


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

▸ Los factores externos ganan relevancia y se convierten en el factor más importante a la hora de invertir. La política monetaria y el crecimiento económico también ganan importancia, ubicándose en un segundo y tercer lugar, respectivamente.

La proporción de analistas que considera el factor externo como el más relevante a la hora de invertir aumentó de 30,0% en diciembre a 51,9% en enero. Lo anterior es consistente con la incertidumbre por el inicio del gobierno de Trump y su efecto en la economía y con la decisión sobre tasa de interés por parte de la FED en los próximos meses. De igual forma, se observa una mayor preocupación por la política monetaria y por el crecimiento económico, con un incremento frente al mes anterior de 14,1 pps y de 6,8 pps, respectivamente Por otra parte, tras la aprobación de la reforma tributaria, la política fiscal pierde importancia y se ubica en un cuarto lugar.

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



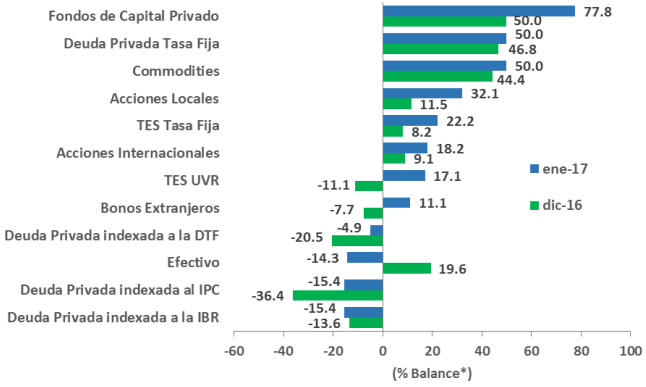
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

▸ En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en fondos de capital privado, en deuda privada tasa fija, *commodities* y acciones locales.

En enero, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por fondos de capital privado, deuda privada tasa fija, *commodities* y acciones locales

En este mes, aumenta respecto a diciembre la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en fondos de capital privado, TES UVR y acciones locales. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la preferencia por efectivo, registrando su balance más bajo desde que se realiza la encuesta en su nuevo formato.

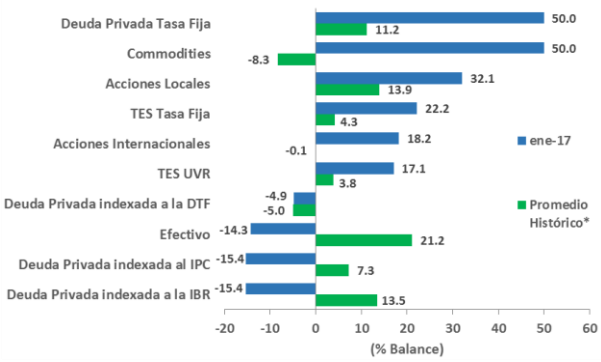
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



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

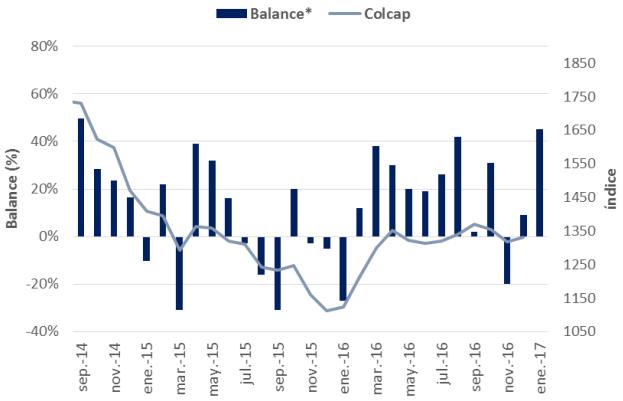
Frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia un aumento en la preferencia por deuda privada tasa fija y una reducción importante en la preferencia por efectivo y deuda privada indexada a la inflación y a la tasa de interés (Gráfico 10).

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

▸ Crece la proporción de analistas que espera una valorización 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 enero, el 65,0% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción crece en 23,3 pps frente a los resultados del mes pasado. Por el contrario, la proporción de analistas que espera una caída del índice bursátil en los próximos tres meses cae 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 Diciembre de 2016	Encuesta Enero de 2017
Aumentará un 10% o más	1.7%	3.8%
Aumentará entre 5% y 9,99%	5.0%	5.6%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	35.0%	55.6%
Permanecerá igual	25.0%	14.8%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	25.0%	14.8%
Caerá entre 5% y 9,99%	8.3%	5.6%
Caerá un 10% o más	0.0%	0.0%

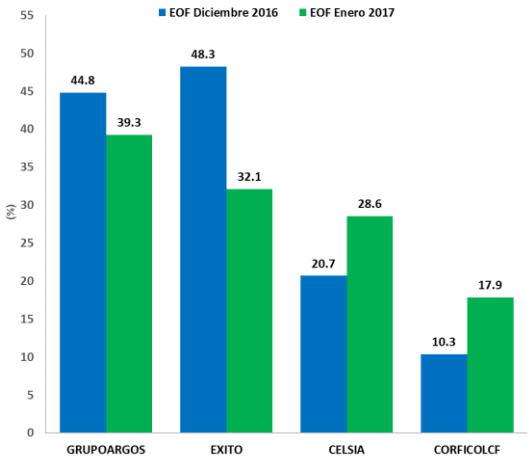
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa un fuerte incremento en el balance de respuestas de los analistas respecto al comportamiento del índice COLCAP en los próximos tres meses, ubicándose en su valor más alto desde septiembre de 2014 (Gráfico 11).

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

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 Grupo Argos se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 39,3% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Grupo Éxito, Celsia, y Corficolombiana (Gráfico 12).

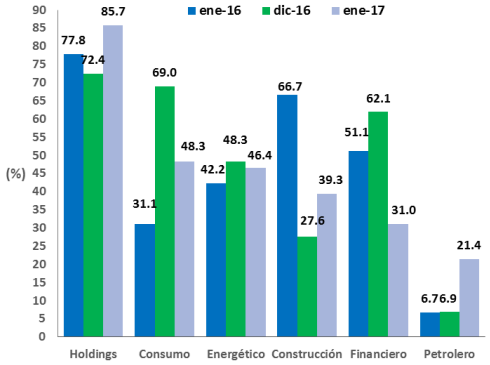
GRÁFICO 12. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

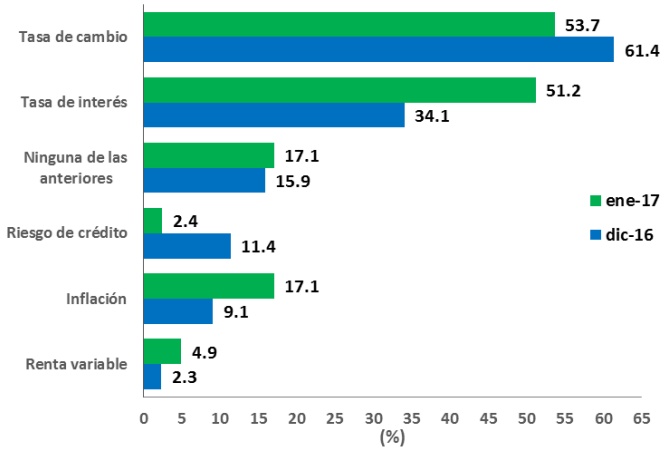


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

▶ 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 riesgos de 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 enero, el 53,7% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. A pesar de mantenerse en primer lugar, este resultado representa una caída de 7,7 pps respecto a diciembre. Por su parte, aumenta considerablemente el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 34,1% en diciembre a 51,2% en enero (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			
	Diciembre	A final de mes (enero)	Fin de año 2017	Enero (2018)	
Tasa de intervención (%)	7.50	7.25	6.00	5.75	
	Tercer trimestre 2016	Cuarto trimestre 2016	Año 2016	Año 2017	
Crecimiento (%)	1.2	1.6	1.9	2.2	
	Diciembre	Enero (2016)	Año 2017	Enero (2018)	Año 2018
Inflación (% anual)	5.8	5.4	4.5	4.3	3.8
	Dato promedio observado período de recolección Enero 10- Enero 18	A final de mes (enero)	Fin de año 2017	Enero (2017)	Fin 2018
Tasa de Cambio (COP/USD)	2,939	3,000	3,010	3,018	3,000
Tasa de rendimiento TES 2024	6.68		Entre 6,4% y 6,79%		
IBR Overnight	7.5		Entre 7,0% y 7,19%		
COLCAP	1,367		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread	210		Aumentará		

* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Juan Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co

Publicado el 23 de enero de 2017