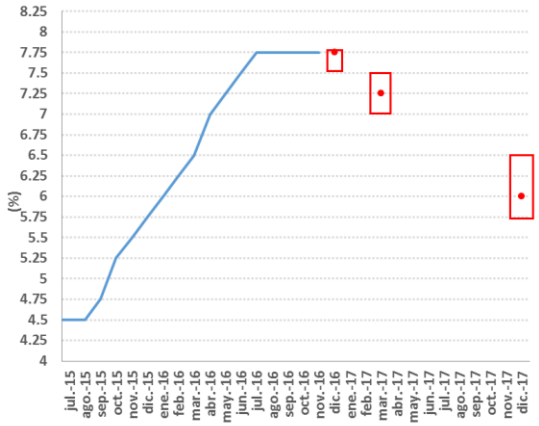
En la medición de diciembre, 75% de los analistas espera que la Junta Directiva del Banco de la República mantenga estable su tasa de intervención en 7,75%.

Como lo anticipó la EOF de noviembre, en su última reunión el Banco de la República mantuvo estable su tasa de intervención en 7,75%. Adicionalmente, la Junta reiteró que mantiene la meta de inflación de mediano plazo en 3,0%.

En este mes, un 75,0% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá su tasa de intervención inalterada. Por otro lado, un 20,0% de los analistas espera una reducción de 25 pbs, mientras que un 5,0% espera una disminución de 50 pbs en la tasa de interés.

GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango ● Mediana

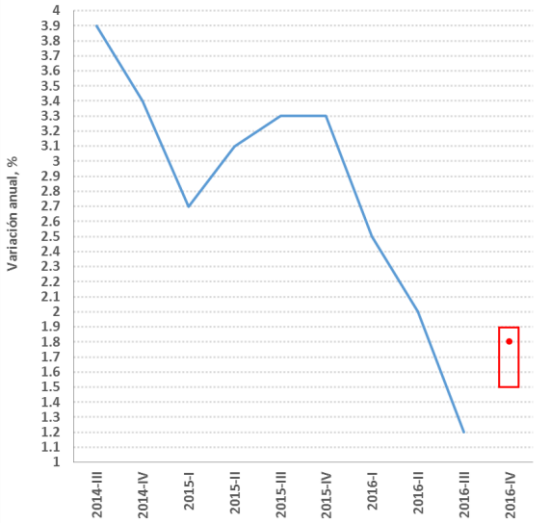
Las expectativas sobre tasa de interés a 3 meses se ubicaron en un rango[1] entre 7,0% y 7,5%, con 7,25% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de analistas espera un ciclo bajista en la tasa repo durante el primer trimestre de 2017. Por su parte, la expectativa sobre tasa de interés para el cierre de 2017 se ubicó en 6,0%, con un rango entre 5,75% y 6,5% (Gráfico 1).

Los analistas redujeron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2016 de 2,1% a 1,9% y para 2017 de 2,5% a 2,3%.

En el tercer trimestre del año el crecimiento anual del PIB fue de 1,2%, 0,6 puntos porcentuales (pps) por debajo de la expectativa de la EOF de noviembre.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el cuarto trimestre de 2016, así como para todo el 2016 y 2017. En diciembre, los encuestados redujeron su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 2,0% a 1,8% (Gráfico 2).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

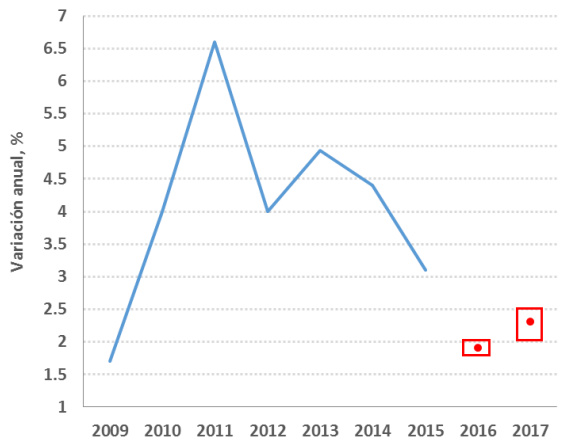
Rango ● Mediana

En esta línea, los analistas también redujeron la expectativa de crecimiento de la economía para 2016 de 2,1% a 1,9% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento de 2016 se ubicará entre 1,8% y 2,0%, mientras en noviembre este rango estaba entre 2,0% y 2,2%.

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

De igual forma, los encuestados revisaron a la baja su estimativo de crecimiento del PIB para 2017 de 2,5% a 2,3% (Gráfico 3). Vale la pena mencionar que el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o inferior a 2,5% para 2017 fue de 85,0%, considerablemente superior a la proporción del mes anterior (63,5%).

GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

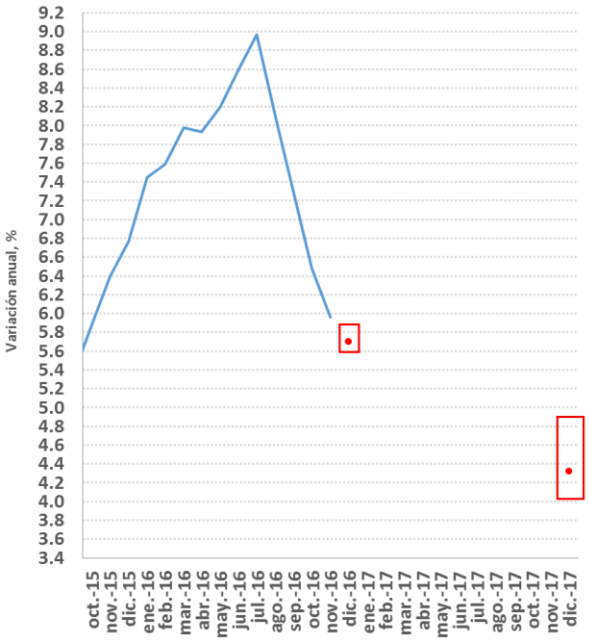
Rango ● Mediana

▶ De acuerdo con los analistas, la inflación anual para el cierre de 2016 seguirá desacelerándose y llegaría a 5,7%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se ubicaron en 4,3%.

En noviembre, la inflación anual mantuvo la tendencia bajista observada en los últimos meses y alcanzó una variación anual de 5,96%, 4 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC se explica principalmente por una reducción en el precio de los alimentos (7,54%) y por la menor transmisión de la tasa de cambio sobre precio de los bienes transables (5,74%).

En la medición de diciembre, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 5,7% a final de mes. Por su parte, para el cierre de 2017 las expectativas se situaron en un rango entre 4,0% y 4,8%, con 4,3% como respuesta mediana. A pesar de que esta expectativa es igual a la del mes anterior, en diciembre un 75,0% de los analistas considera que la inflación para 2017 se ubicará fuera del rango meta del Banco de La República, significativamente por encima del 63,5% que así lo creía en noviembre.

GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

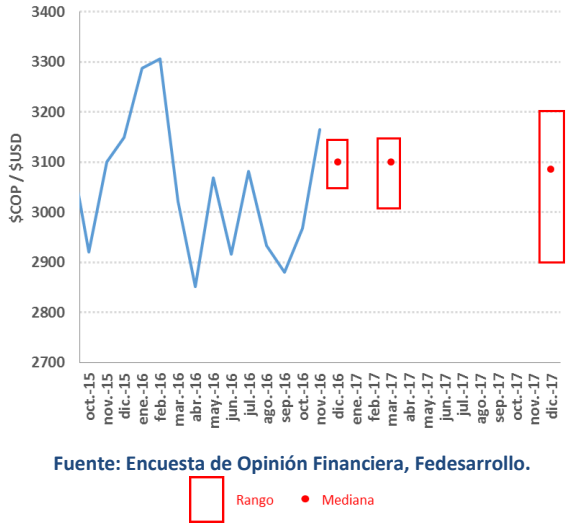
Rango ● Mediana

▶ Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre $3.050 y $3.150 pesos al cierre del año, con $3.100 pesos como respuesta mediana. En este mes aumenta considerablemente la proporción de analistas que espera que el dólar supere los $3.000 al cierre de 2017.

La tasa de cambio cerró noviembre en $3.165 pesos por dólar con una depreciación mensual del 6,7%. No obstante, en lo corrido de diciembre se ha observado una fuerte revaluación de la divisa, que alcanzó los $3.015 pesos el pasado 6 de diciembre.

Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el año entre $3.050 y $3.150, con $3.100 como respuesta mediana (Gráfico 5). Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará entre $2.900-$3.200, con $3.085 como respuesta mediana. Cabe señalar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio superior a los $3.000 pesos para el cierre del próximo año fue de 53,3%, considerablemente por encima de la proporción de noviembre (30,6%).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES

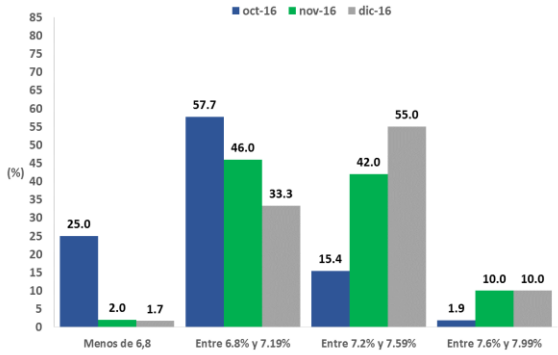


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 7,2% y 7,59% para los próximos 3 meses.

Durante el último mes se ha observado una alta volatilidad de la tasa de los TES 2024, ubicándose entre 6,90% y 7,50%, y cerrando el pasado 6 de diciembre en 7,14%. Respecto a la tasa de rendimiento de los TES 2024 a 3 meses, los analistas se encuentran divididos: un 55,0% espera que ésta se ubique entre 7,2% y 7,59%, mientras que un 33,3% considera que se situará entre 6,8% y 7,19% (Gráfico 6). Frente a los resultados de noviembre, aumenta en 13 puntos porcentuales (pps) la proporción de analistas que espera una tasa superior a 7,2%.

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

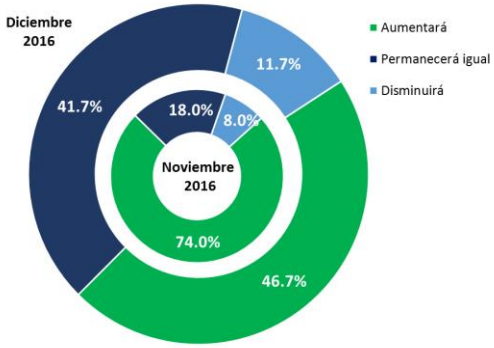


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

La mayoría de analistas espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en los próximos tres meses. Sin embargo, esta proporción cae fuertemente respecto al mes anterior.

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 272 a mediados de noviembre hasta 236 al cierre del 6 de diciembre. En este contexto, en la última medición de la EOF, el 46,7% de los encuestados espera que en los próximos tres meses el *spread* de la deuda colombiana aumente. Esta proporción es significativamente inferior a la de la encuesta de noviembre, cuando un 74,0% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el spread se mantenga en los próximos tres meses aumenta de 18,0% a 41,7% (Gráfico 7).

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

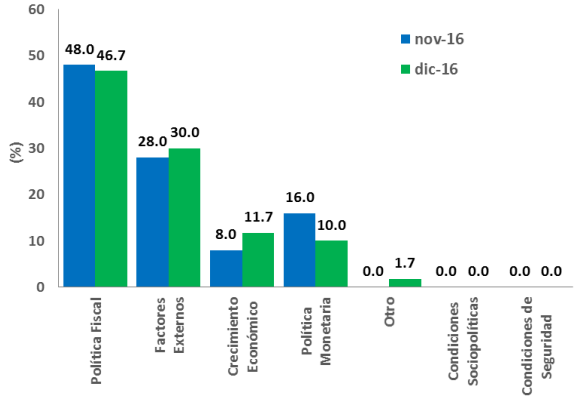


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

La política fiscal se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir. El crecimiento económico gana importancia y se ubica en un tercer lugar.

El 46,7% de los encuestados señala la política fiscal como el factor más importante a la hora de invertir en el mes de diciembre. Por otra parte, en este mes el crecimiento económico gana importancia y se ubica en tercer lugar, con un 11,7%, frente a 8,0% en el último mes. Lo anterior es consistente con la menor expectativa de crecimiento para este y el próximo año. Por el contrario, se observa una menor preocupación por la política monetaria teniendo en cuenta que un 10,0% de los analistas (frente a 16,0% en el mes anterior) lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión.

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



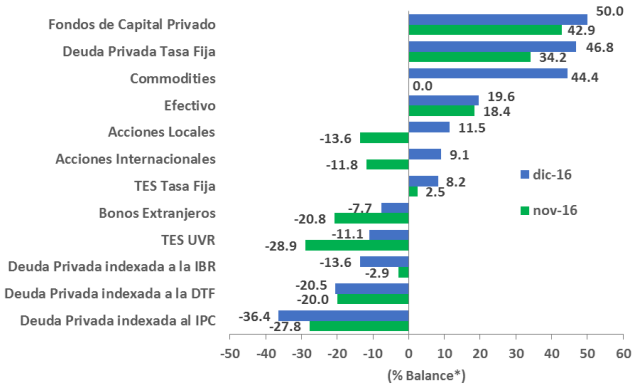
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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 efectivo.

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

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

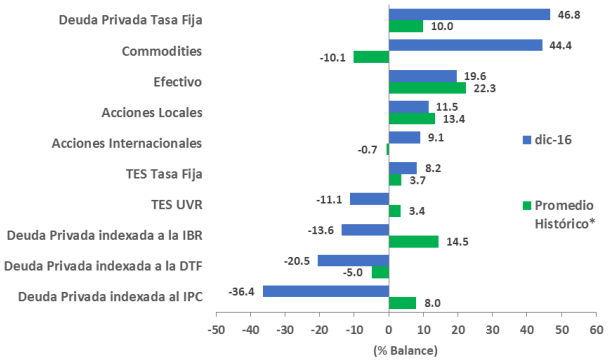
GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS



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

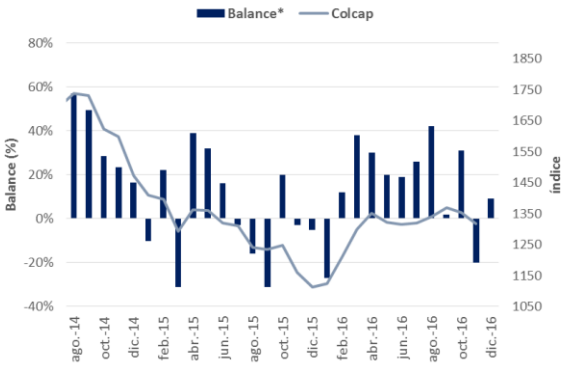
Por su parte, frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia un aumento en la preferencia por deuda privada tasa fija y una reducción importante en la preferencia por activos indexados a la inflación y a la tasa de interés (Gráfico 10).

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 diciembre, el 41,7% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción crece en 9,7 pps frente a los resultados del mes pasado. Por el contrario, la proporción de analistas que espera una reducción del índice bursátil en los próximos tres meses cae en 16,7 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 Noviembre de 2016	Encuesta Diciembre de 2016
Aumentará un 10% o más	0.0%	1.7%
Aumentará entre 5% y 9,99%	2.0%	5.0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	30.0%	35.0%
Permanecerá igual	16.0%	25.0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	38.0%	25.0%
Caerá entre 5% y 9,99%	12.0%	8.3%
Caerá un 10% o más	2.0%	0.0%

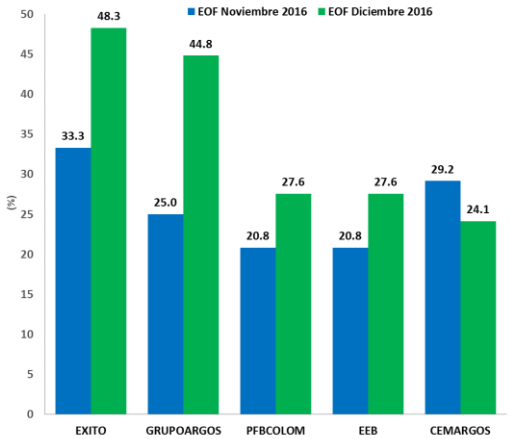
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

En esta línea, se observa un fuerte incremento 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 Grupo Argos, Preferencial Bancolombia, Empresa de Energía de Bogotá y Cemargos.

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 Éxito se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 48,3% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción del Grupo Argos, Preferencial Bancolombia, Empresa de Energía de Bogotá y Cemargos (Gráfico 12).

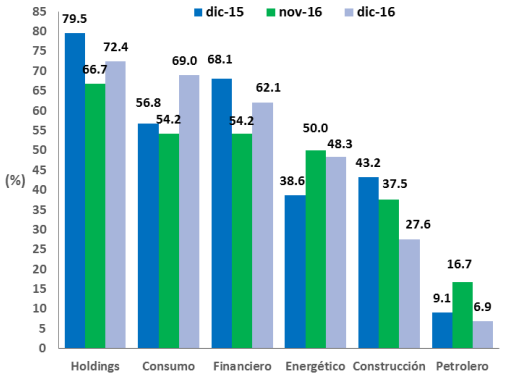
GRÁFICO 12. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS
(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

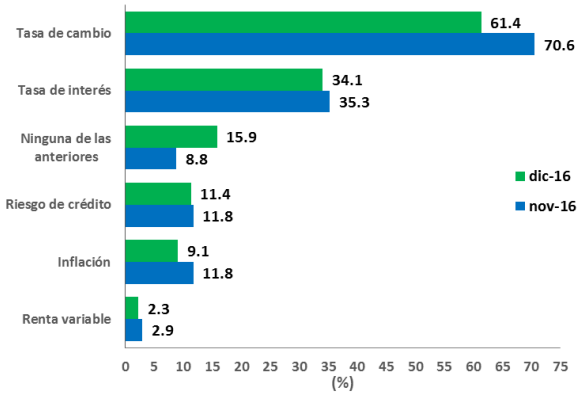


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

▶ Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y 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 diciembre, el 61,4% 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 9,2 pps respecto a noviembre. Por su parte, cae ligeramente el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 35,3% en noviembre a 34,1% en diciembre (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	
	Noviembre	Diciembre 2016	Diciembre 2017
Tasa de intervención (%)	7.75	7.75	6.00
	Tercer trimestre 2016	Año 2016	Año 2017
Crecimiento (%)	1.2	1.9	2.3
	Noviembre	Año 2016	Año 2017
Inflación (% anual)	5.96	5.7	4.3
	Dato promedio observado período de recolección Noviembre 28- Diciembre 6	Fin de año 2016	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,096	3,100	3,085
Tasa de rendimiento TES 2024	7.19	Entre 7,2% y 7,59%	
IBR Overnight	7.75	Entre 7,6% y 7,79%	
COLCAP	1,298	Aumentará entre 0,01% y 4,99%	
Spread	251	Aumentará	

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Juan Andrés Páez: jpaez@fedesarrollo.org.co
Publicado el 12 de diciembre de 2016