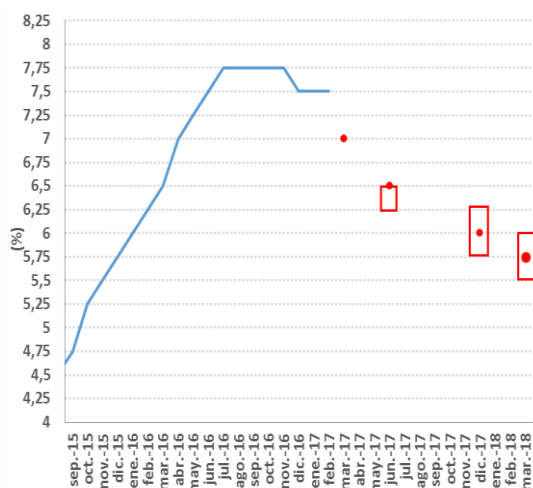


► En la medición de marzo, 72% de los analistas espera que el Banco de la República baje su tasa de intervención en la próxima reunión, llevándola a 7,00%.

En su última reunión, la Junta Directiva del Banco de la República decidió reducir la tasa de intervención en 25 pbs, situándola en 7,25%. En marzo, el 72,1% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República bajará nuevamente la tasa, llevándola hasta 7,00%, mientras un 16,4% de los encuestados espera que ésta se mantenga inalterada.

Las expectativas sobre tasa de interés a 3 meses se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 6,25% y 6,5% con 6,5% como respuesta mediana. Lo anterior indica que la mayoría de los analistas espera un ciclo bajista en la tasa repo durante el segundo 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 6,25% (Gráfico 1).

**GRÁFICO 1. TASA DE INTERVENCIÓN DEL BANREP**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

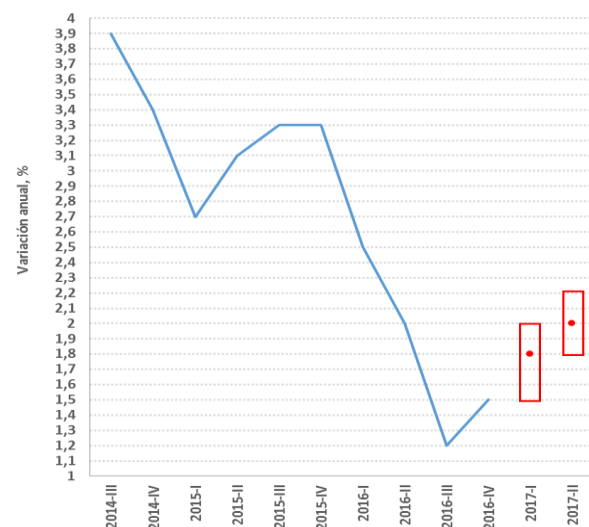
Rango • Mediana

► Los analistas esperan un crecimiento para el primer trimestre de 2017 de 1,8% y mantienen su pronóstico de crecimiento del PIB para el cierre del año en 2,2%.

En el cuarto trimestre del año el crecimiento anual del PIB fue de 1,6%, lo que equivale a un crecimiento de 2,0% para todo el 2016. Este resultado está 0,2 puntos porcentuales por debajo de lo que esperaban los analistas el mes pasado.

En esta medición, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para los dos primeros trimestres de 2017, así como para el cierre del año. En marzo, los encuestados esperan un crecimiento de 1,8% para el primer trimestre y de 2,0% para el segundo trimestre del año (Gráfico 2).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

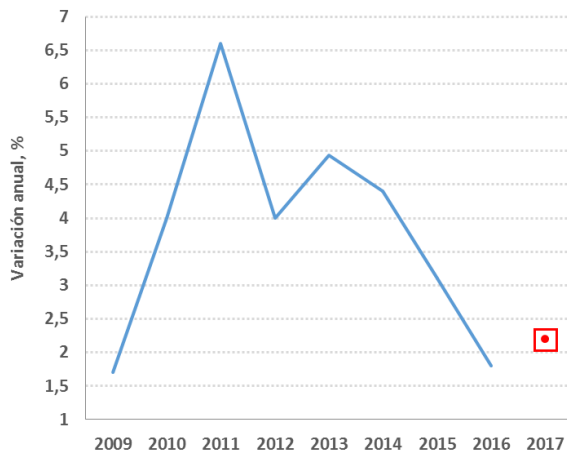
Rango • Mediana

Por otro lado, los analistas mantuvieron su estimativo de crecimiento del PIB para el 2017 en 2,2% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana cree que el crecimiento

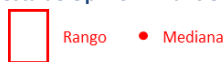
<sup>1</sup> Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

de 2017 se ubicará entre 2,0% y 2,4%, mientras que en febrero este rango estaba entre 1,8% y 1,9%.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.



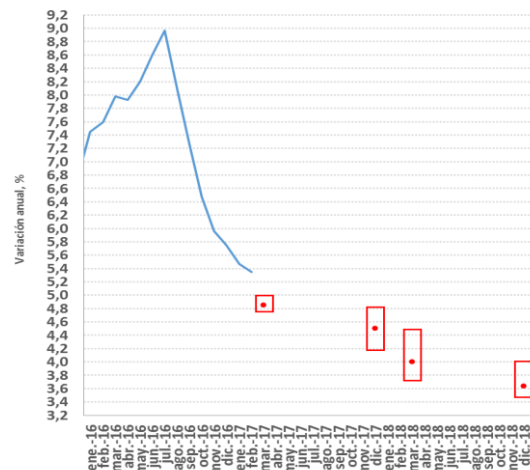
► De acuerdo con los analistas, la inflación en febrero seguirá desacelerándose y se ubicará en 4,80%. El pronóstico de inflación de los encuestados se mantuvo inalterado para fin de 2017 y 2018.

En febrero, la inflación anual mantuvo la tendencia bajista observada en los últimos meses y alcanzó una variación de 5,18%, 17 pbs por encima 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 (5,22%).

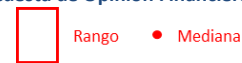
En la medición de marzo, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 4,8% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2017 se mantuvieron en 4,5%, con un rango entre 4,2% y 4,8%. Cabe señalar que un 90,2% de los encuestados espera que la inflación para 2017 se ubique fuera del rango meta del Banco de la República, por debajo del 93,7% que así lo creía en febrero. En cuanto a las expectativas de

inflación para diciembre de 2018, éstas se mantuvieron inalteradas frente al mes pasado, situándose en un rango entre 3,5% y 4,0%, con 3,6% 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 \$3.100 durante los próximos tres meses. En este mes aumenta la proporción de analistas que espera que el dólar esté por encima de los \$3.000 al cierre del año.

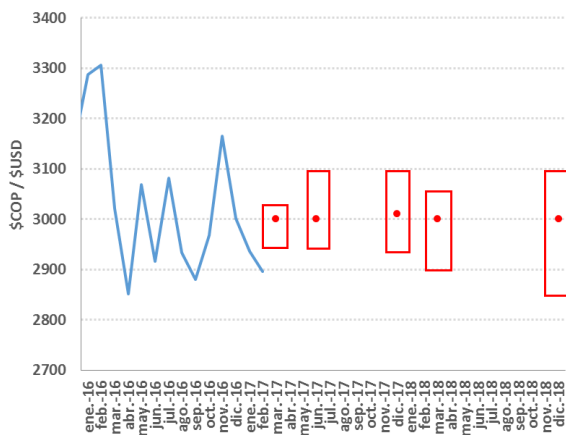
La tasa de cambio cerró en febrero en \$2.896 pesos por dólar con una apreciación mensual del 1,4%. No obstante, en los últimos días la divisa ha presentado una tendencia al alza, alcanzando el pasado 10 de marzo \$3.004 pesos por dólar.

Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre \$2.950 y \$3.020, con \$3.000 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 \$2.950-\$3.100, con \$3.000 como respuesta mediana.

Para el cierre de 2017, el 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar

se ubicará entre \$2.950-\$3.100, con \$3.010 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 año fue de 59,3%, por encima de la proporción de febrero (45,3%).

**GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES**



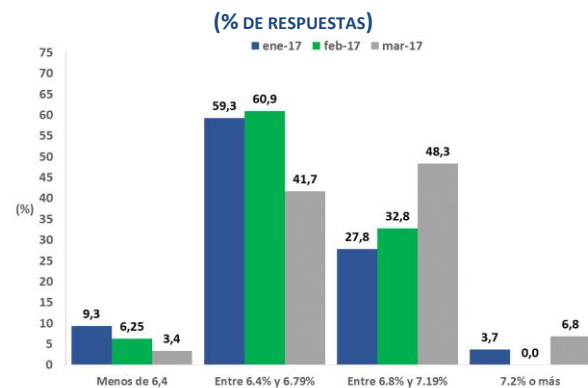
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

Rango Mediana

► **La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 superior a 6,8% para los próximos 3 meses.**

Durante el último mes se ha observado una desvalorización moderada de los TES 2024, con un incremento en la tasa de negociación desde 6,6% a mediados de febrero hasta 6,8% al cierre del 15 de marzo. En este contexto un 48,3% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 6,8% y 7,19% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de febrero, se reduce significativamente la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,79% al pasar de 67,2% en ese mes a 43,1% en marzo.

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

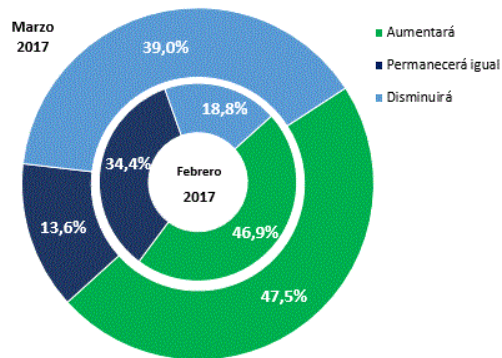


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► **El comportamiento futuro del spread de la deuda colombiana genera opiniones encontradas entre los analistas.**

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 202 pbs a mediados de febrero hasta 209 pbs al cierre del 15 de marzo. En la medición de marzo, el 47,5% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente. Esta proporción es ligeramente superior al de la encuesta de febrero, cuando un 46,9% así lo creía. Por otro lado, la proporción de analistas que espera que el *spread* disminuya en los próximos tres meses aumenta de 18,8% a 39,0% (Gráfico 7).

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



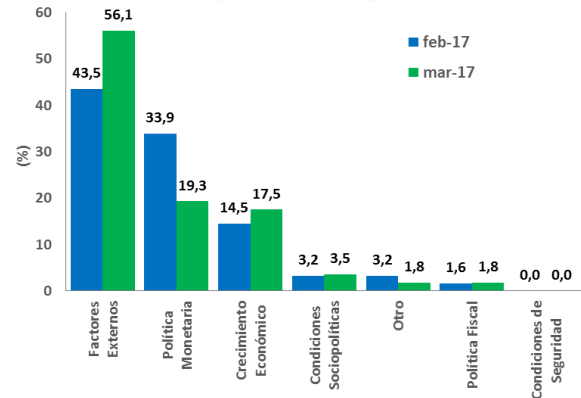
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los factores externos se mantienen como los más importantes a la hora de invertir. Por su parte, la política monetaria pierde relevancia y se consolida en el segundo lugar

La proporción de analistas que considera los factores externos como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 43,5% en febrero a 56,1% en marzo. Lo anterior va en línea con la expectativa de la decisión sobre tasa de interés por parte de la FED, que en su última reunión decidió aumentar los tipos 25 Pbs.

Por otro lado, se observa una menor preocupación por la política monetaria: un 19,3% de los analistas lo considera como el factor más relevante para tomar decisiones de inversión, frente a 33,9% en el mes anterior. El crecimiento económico también gana relevancia y se ubica en tercer lugar (Gráfico 8).

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



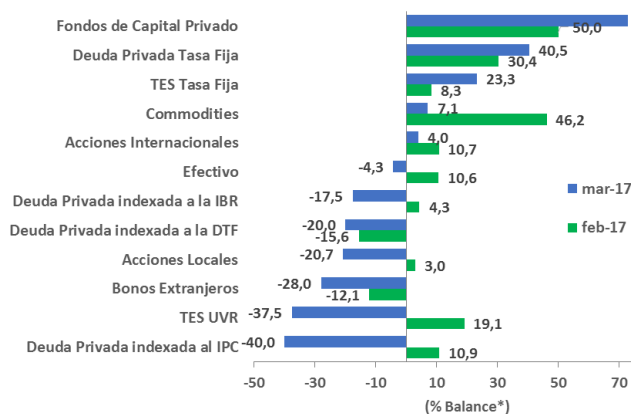
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en fondos de capital privado, deuda privada tasa fija y TES tasa fija.

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

En este mes, sobresale el aumento respecto a febrero en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en fondos de inversión privados. En contraposición, se evidencia una fuerte disminución en la preferencia por deuda privada indexada al IPC, TES UVR y bonos extranjeros.

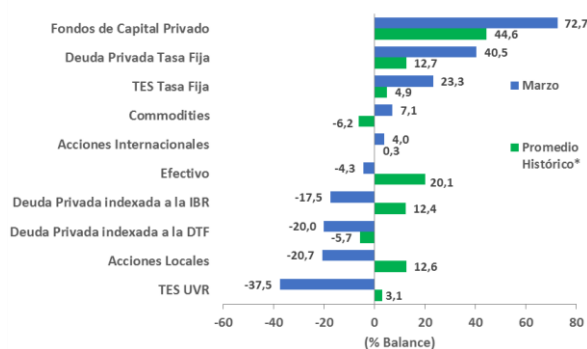
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



\*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 fondo de capital privado y efectivo, y una reducción importante en la preferencia por TES UVR y por 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 entre junio 2014 hasta la fecha.  
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► En marzo, 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 marzo, el 48,3% de los analistas espera una desvalorización del índice en los

próximos tres meses (Cuadro 1). Dicha proporción aumenta en 13,8 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 5,9 pps respecto al mes anterior.

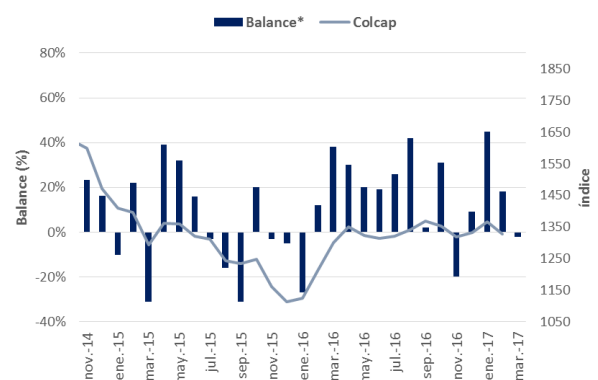
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Febrero de 2017	Encuesta Marzo de 2017
Aumentará un 10% o más	0,0%	0,0%
Aumentará entre 5% y 9,99%	1,6%	6,9%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	50,8%	39,7%
Permanecerá igual	13,1%	5,2%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	19,7%	41,4%
Caerá entre 5% y 9,99%	14,8%	6,9%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

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).

**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

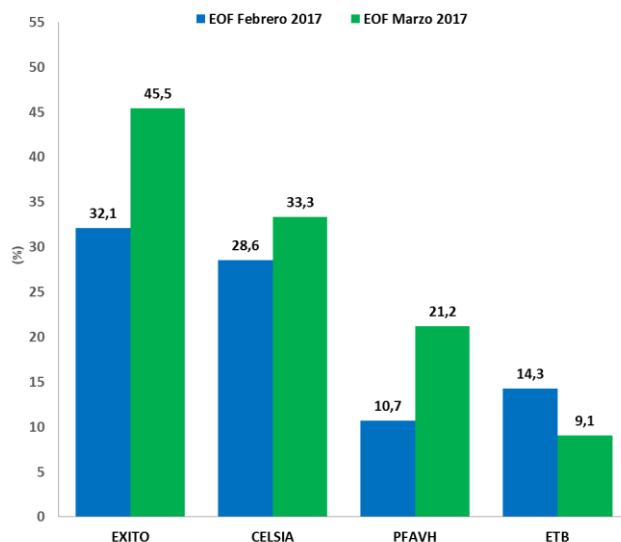
► La acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Celsia, Preferencial Avianca y ETB.

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 45,5% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Celsia, Preferencial Avianca y ETB (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)

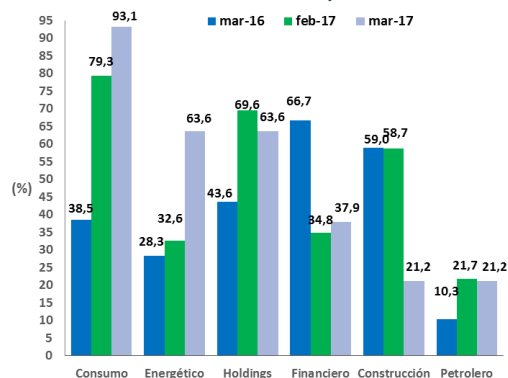


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

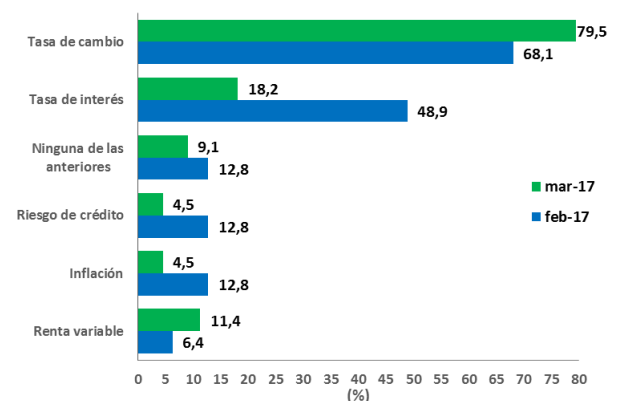


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. Por su parte, pese a encontrarse en la segunda posición, se reduce 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 marzo, el 79,5% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un incremento de 11,4 pps respecto a febrero, en línea con la expectativa de incremento de los tipos de interés por parte de la FED. Por su parte, se reduce considerablemente el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 48,9% en febrero a 18,2% en marzo (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			
		Febrero	A final de mes (Marzo)	Fin de año 2017	Marzo (2018)
Tasa de intervención (%)	7,25	7,00	6,00	5,75	
	Cierre 2016	Primer trimestre 2017	Segundo trimestre 2017	Año 2017	
Crecimiento (%)	2,0	1,8	2,0	2,2	
	Febrero	Marzo (2017)	Año 2017	Marzo (2018)	Año 2018
Inflación (% anual)	5,2	4,8	4,5	4,0	3,6
	Dato promedio observado período de recolección Marzo 6- Marzo 15	A final de mes (Marzo)	Fin de año 2017	Marzo (2017)	Fin 2018
Tasa de Cambio (COP/USD)	2.894	3.000	3.010	3.000	3.000
Tasa de rendimiento TES 2024	6,78	Entre 6,4% y 6,79%			
IBR Overnight	7,25	6,25%			
COLCAP	1.330	Caerá entre 0,01% y 4,99%			
Spread	205	Aumentará			

\* Expectativa corresponde a la mediana.

**FUENTE:** Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC

**Fuente:** Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

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

Publicado el 21 de marzo de 2017