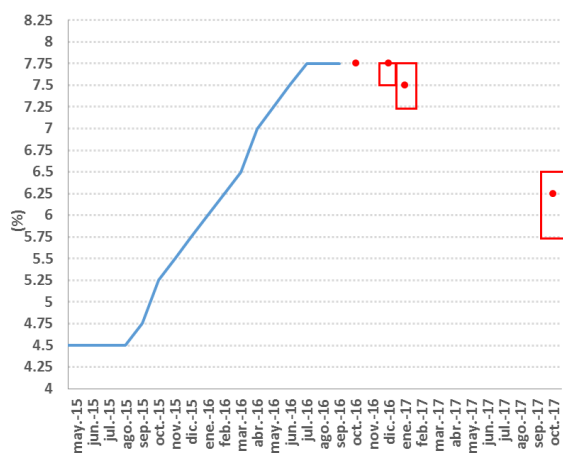


► En la medición de octubre, 96% de los analistas espera que la Junta Directiva del Banco de la República mantenga estable su tasa de intervención en 7,75%.

Como lo anticipó la EOF de septiembre, en su última reunión el Banco de la República mantuvo estable su tasa de intervención en 7,75%. En octubre, el 96,2% de los analistas considera que en su próxima reunión el Banco de la República mantendrá su tasa de intervención inalterada en ese mismo nivel. Por otro lado, un 3,8% de los analistas espera una disminución de 25 pbs en la tasa de interés, situándola en 7,5% a final del mes.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

□ Rango • Mediana

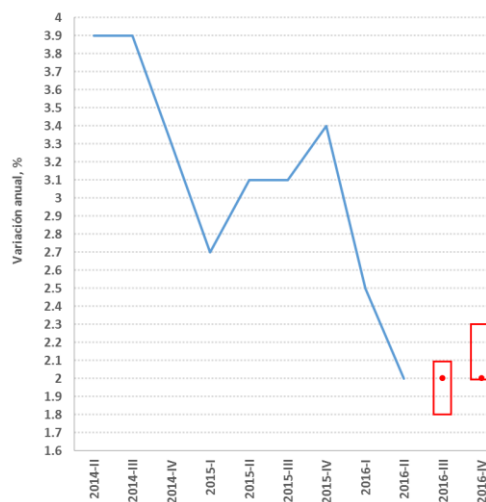
Por su parte, las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención para el cierre de año se encuentran divididas: un 71,2% espera que ésta se ubique en 7,75%, mientras que un 28,8% espera al menos una reducción en la tasa repo en el último trimestre del año. Es así como la expectativa (respuesta mediana) es que la tasa de interés del Emisor se ubique en 7,75% a finales de año con un rango<sup>1</sup> entre 7,5% y 7,75% (Gráfico 1). Finalmente, las expectativas de tasa de intervención para un horizonte de 12 meses, se ubicaron en un rango entre 5,75% y 6,5%, con 6,25% como respuesta mediana (Gráfico 1).

<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.

► Los analistas mantuvieron su expectativa de crecimiento para 2016 en 2,1% y redujeron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2017 de 2,6% a 2,5%.

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

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

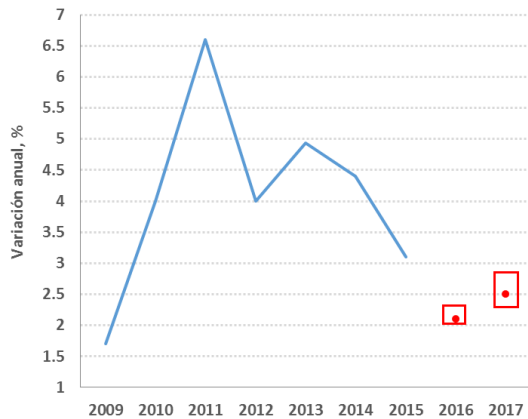
□ Rango • Mediana

En esta línea, los analistas también mantuvieron la expectativa de crecimiento de la economía para 2016 en 2,1% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento para este año entre 2,0% y 2,3%.


Por otro lado, por cuarto mes consecutivo los encuestados redujeron su estimativo de crecimiento del PIB para 2017 de 2,6% a 2,5%. Vale la pena mencionar que en octubre el porcentaje de analistas que espera un crecimiento igual o inferior a 2,5% para el

próximo año fue 51,9%, ligeramente superior a la proporción del mes de septiembre (49,2%).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

 Rango • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación en octubre seguirá desacelerándose y se ubicará en 6,69%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se ubicaron en 6,0% y para 2017 en 4,3%. Frente al mes anterior, esto representa una reducción de 0,5 pps y 0,1 pps, respectivamente.

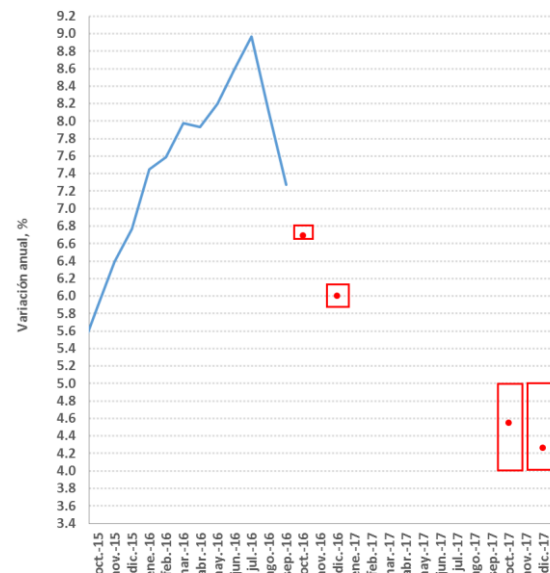
En septiembre, la inflación anual se desaceleró y alcanzó una variación anual de 7,27%, 33 pbs por debajo del pronóstico de la última EOF. La corrección del IPC se explica principalmente por la fuerte caída en el precio de los alimentos con una variación mensual de -0,91%.

En la medición de octubre, los analistas esperan que la inflación continúe cediendo y se ubique en 6,69% a final de mes. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2016 se concentraron en 6,0%, 0,5 pps por debajo del registro del mes anterior.


Para el cierre de 2017 las expectativas se situaron en un rango entre 4,0% y 5,0%, con 4,3% como respuesta mediana, lo que representa una reducción de 0,1 pps respecto a la expectativa del mes de septiembre (Gráfico 4). En este mes un 71,1% de los analistas

encuestados considera que la inflación para 2017 se ubicará fuera del rango meta del Banco de la República, levemente por debajo del 71,5% que así lo creía en septiembre.

**GRÁFICO 4. INFLACIÓN (VARIACIÓN ANUAL)**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

 Rango • Mediana

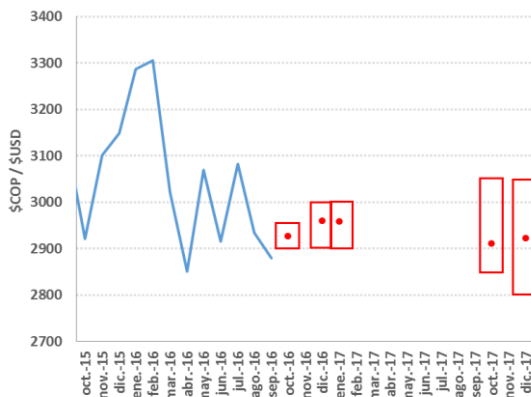
► En octubre, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$2.900 y \$3.050 pesos al cierre del año, con \$2.960 pesos como respuesta mediana.

La tasa de cambio cerró septiembre en \$2.880 pesos por dólar con una apreciación mensual del 1,8%. No obstante, en lo corrido de octubre se ha observado una depreciación de la divisa, que alcanzó los \$2.944 pesos el pasado 24 de octubre. Los resultados de la encuesta sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes entre \$2.900 y \$2.950, con \$2.927 como respuesta mediana (Gráfico 5).

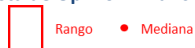
Para el cierre de 2016, los analistas esperan que la tasa de cambio se ubique cerca de los niveles actuales. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará al cierre del año entre \$2.900-\$3.050, con \$2.960

como respuesta mediana. Cabe señalar que en este mes el porcentaje de analistas que espera una tasa de cambio igual o inferior a los \$3.000 pesos para el cierre del año fue de 80,8%, considerablemente por encima de la proporción de septiembre (65,1%).

GRÁFICO 5. TASA DE CAMBIO A FIN DE MES



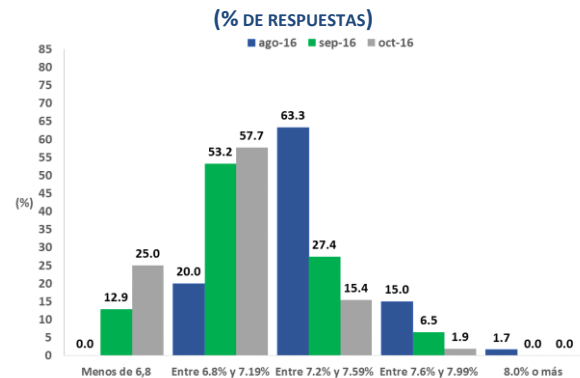
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.


 Rango • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 6,8% y 7,19% para los próximos 3 meses. La proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,8% aumentó fuertemente, al pasar de 12,9% en septiembre a 25,0% en octubre.

Durante los últimos tres meses se ha observado una valorización de los TES 2024, con una caída en la tasa de negociación desde 7,4% a mediados de julio hasta 6,9% al cierre del 24 de octubre. En la última encuesta, un 57,7% 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 septiembre, crece significativamente la proporción de analistas que espera una tasa inferior a 6,8%, al pasar de 12,9% a 25,0% en octubre.

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

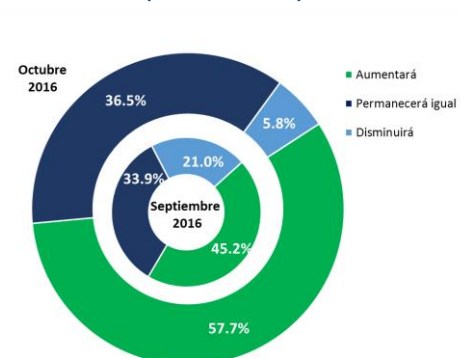


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► 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 la medición de octubre de la EOF, el 57,7% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente. Esta proporción es superior a la de la encuesta de septiembre, cuando un 45,2% así lo creía. Por otro lado, cae de 21,0% a 5,8% la proporción de analistas que espera que el *spread* disminuya en los próximos tres meses

GRÁFICO 7. EXPECTATIVAS SOBRE EL SPREAD DE LA DEUDA A 3 MESES

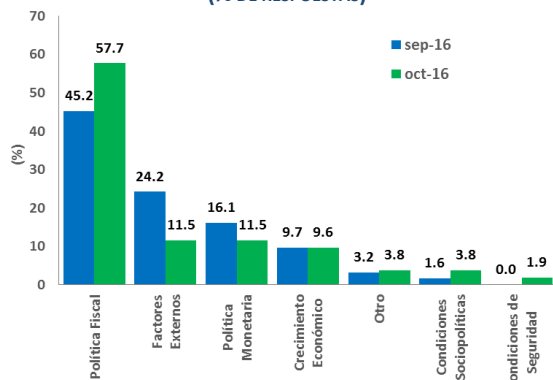


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► La política fiscal se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir. En un segundo y tercer lugar se encuentran los factores externos y la política monetaria.

La proporción de analistas que considera la política fiscal como el factor más relevante a la hora de invertir aumentó de 45,2% en septiembre a 57,7% en octubre. Lo anterior es consistente con la alta incertidumbre alrededor de la aprobación de la presente reforma tributaria. Por otra parte, en este mes los factores externos pierden importancia con una caída en la proporción de analistas de 24,7% a 11,5% en el último mes. De igual forma, se observa una menor preocupación por la política monetaria teniendo en cuenta que un 11,5% de los analistas (frente a 16,1% 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)



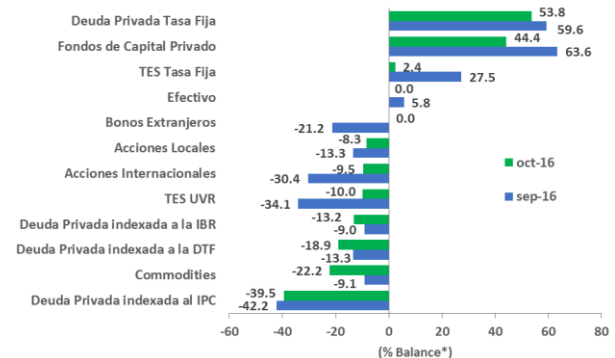
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

En septiembre, los administradores de portafolio manifestaron principalmente sus preferencias por deuda privada tasa fija, por fondos de capital privado, y por TES tasa fija (Gráfico 9). Sin embargo, sobresale la caída en la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en estos tres activos respecto al mes anterior.

De igual forma, se evidencia una disminución en la preferencia por deuda privada indexada a la DTF y *commodities*.

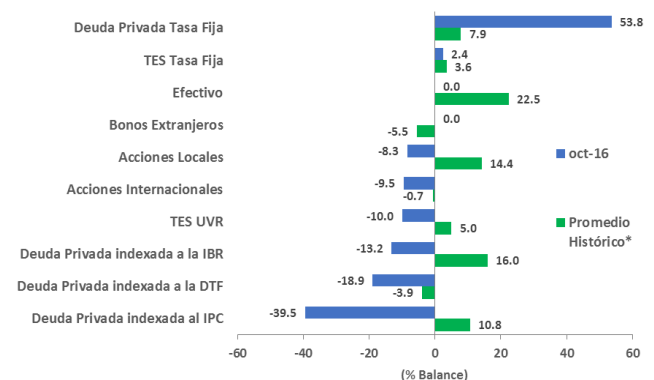
**GRÁFICO 9. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**



\*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.

► En octubre crece la proporción de analistas que espera incrementos 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 octubre, el 48,1% de los analistas espera que el índice aumente en los próximos tres meses (Cuadro 1). Frente a los resultados del mes pasado, esta proporción crece en 10,0 pps. Por el contrario, la proporción de analistas que espera una desvalorización del índice bursátil en los próximos tres meses cae en 10,2 pps respecto al mes anterior.

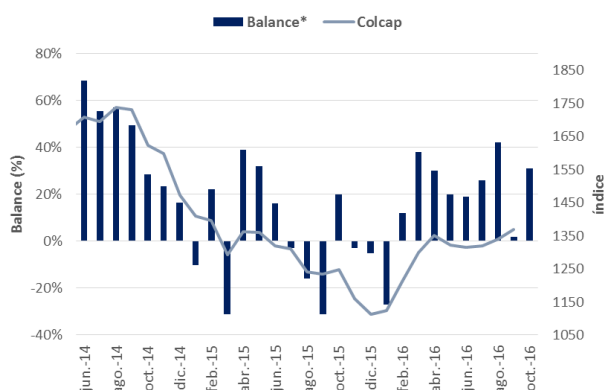
**CUADRO 1. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***  
(% DE RESPUESTAS)

Nivel de precio del Índice COLCAP	Encuesta Septiembre de 2016	Encuesta Octubre de 2016
Aumentará un 10% o más	0.0%	3.8%
Aumentará entre 5% y 9,99%	1.6%	0.0%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	40.3%	48.1%
Permanecerá igual	17.7%	26.9%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	37.1%	19.2%
Caerá entre 5% y 9,99%	3.2%	1.9%
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 porcentaje de respuestas positivas de los analistas con 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)

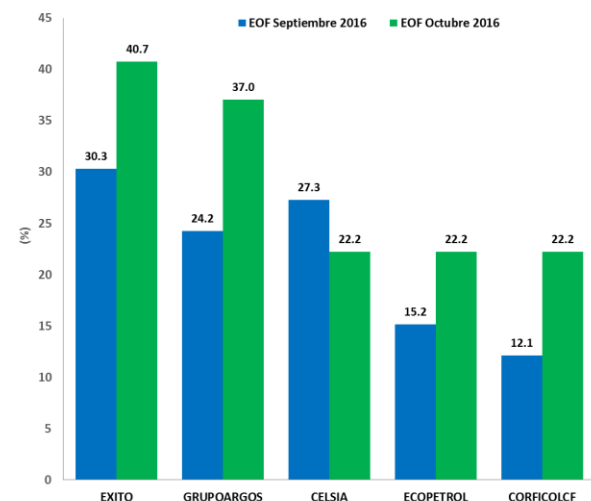


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo  
\*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

► Por segundo mes consecutivo la acción de Grupo Éxito se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el COLCAP. Le siguen Grupo Argos, Celsia, Ecopetrol y Corficolombiana y Cemex.

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 40,7% de quienes invierten en acciones. Le siguen la acción de Grupo Argos, Celsia, Ecopetrol 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)

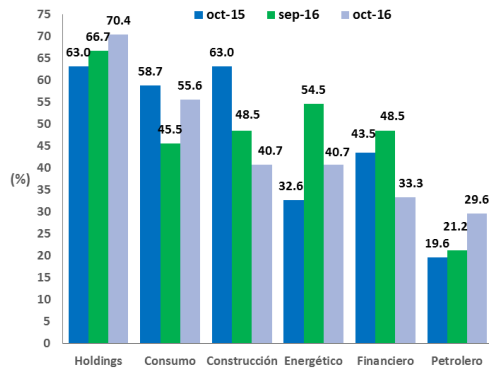


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

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

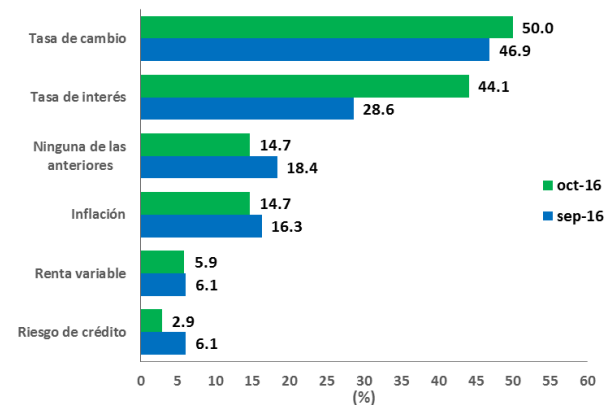


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo.

► Los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario. 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 octubre, el 50,0% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa un incremento de 3,1 pps respecto a septiembre. Por su parte, el

porcentaje de administradores que espera cubrirse frente a la tasa de interés aumentó considerablemente respecto al mes anterior, al pasar de 28,6% en septiembre a 44,1% en octubre.

**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			
		A final de mes (octubre)	Fin de año 2016	Octubre (2017)	Fin 2017
Tasa de intervención (%)	Septiembre 7.75	7.75	7.75	6.25	-
Crecimiento (%)	Segundo trimestre 2016 2.0	Tercer trimestre 2016 2.0	Cuarto trimestre 2016 2.0	Año 2016 2.1	Año 2017 2.5
Inflación (% anual)	Septiembre 7.3	Octubre (2016) 6.7	Año 2016 6.0	Octubre (2017) 4.5	Año 2017 4.3
	Dato promedio observado período de recolección Octubre 18-Octubre 24	A final de mes (octubre)	Fin de año 2016	Octubre (2017)	Fin 2017
Tasa de Cambio (COP/USD)	2,929	2,927	2,960	2,911	2,922
Tasa de rendimiento TES 2024	6.93		Entre 6,8% y 7,19%		
IBR Overnight	7.37		Entre 7,6% y 7,79%		
COLCAP	1,361		Aumentará entre 0,01% y 4,99%		
Spread	227		Aumentará		

\* Expectativa corresponde a la mediana.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo.

Comentarios a Juan Andrés Páez: [jpaez@fedesarrollo.org.co](mailto:jpaez@fedesarrollo.org.co)

Publicado el 26 de octubre de 2016