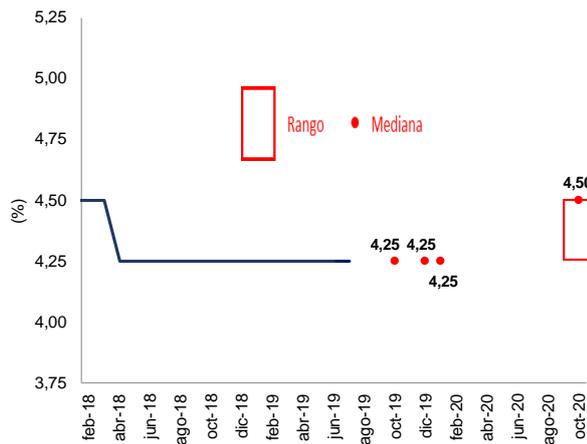


## TASA DE INTERVENCIÓN

En septiembre, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 4,25%. En octubre, el 100% de los analistas esperan que la tasa de intervención permanezca inalterada.

Para fin de año, **94,9%** de los analistas prevén que la tasa de interés permanecerá inalterada (97,4% en la edición anterior), **2,6%** esperan un aumento de 25 pbs (2,6% en la edición anterior), y el **2,6%** restante espera un aumento de 50 pbs o superior (0,0% en la edición anterior).

**Gráfico 1. Tasa de intervención del BanRep**



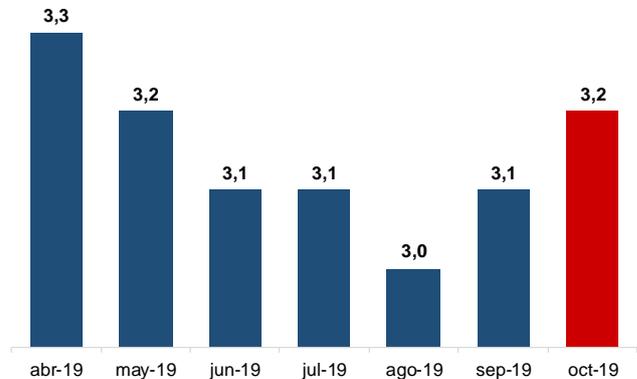
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

En octubre, los analistas aumentaron su pronóstico de crecimiento para 2019 a 3,2% (Gráfico 2), lo que corresponde a un incremento de 10 pbs respecto al resultado del mes anterior. Entre tanto, el pronóstico de crecimiento para 2020 se mantuvo en 3,3%. Las expectativas sobre el crecimiento del tercer trimestre aumentaron respecto a la edición anterior, de 3,1% a 3,3% (Gráfico 3).

**Gráfico 2. Pronóstico de crecimiento anual del PIB - 2019**

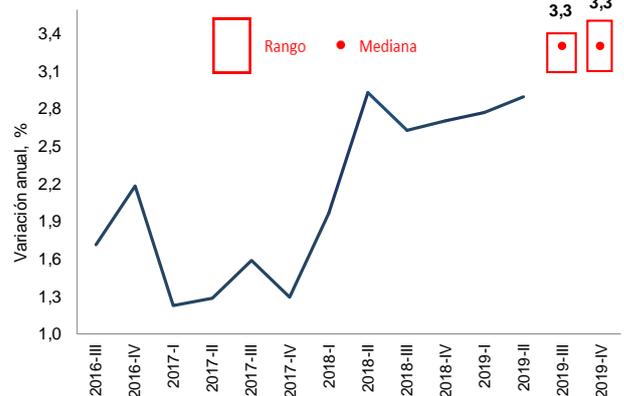
(Var. Anual, %)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 3. Pronóstico de crecimiento del PIB – segundo y tercer trimestre de 2019**

(Var. Anual, %)

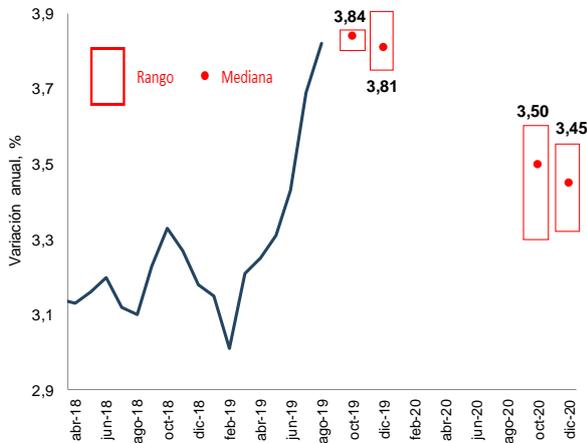


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## INFLACIÓN

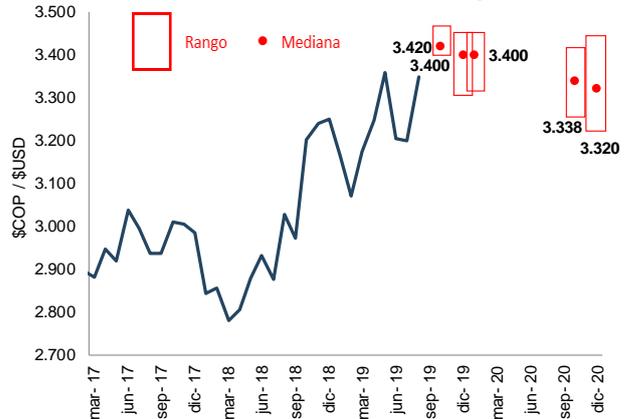
En septiembre, la inflación anual se ubicó en 3,82%, superior al pronóstico de los analistas en la última edición (3,73%). En octubre, los analistas consideran que la inflación continuará aumentando y se ubicará en 3,84% (Gráfico 4). Las expectativas de inflación para el cierre de 2019 también incrementaron, llegando a 3,81% (3,65% en la edición anterior) (Gráfico 5).

Gráfico 4. Pronóstico de inflación



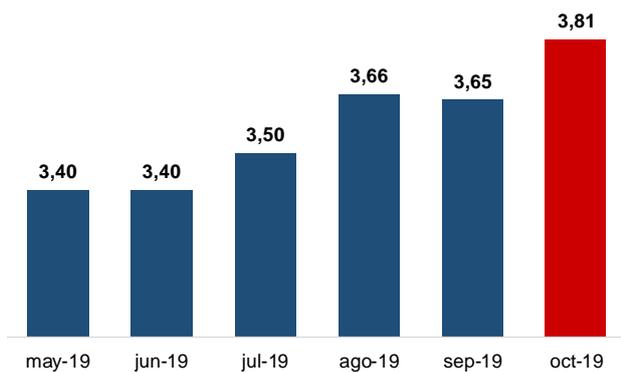
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Gráfico 6. Tasa de cambio - Fin de periodo



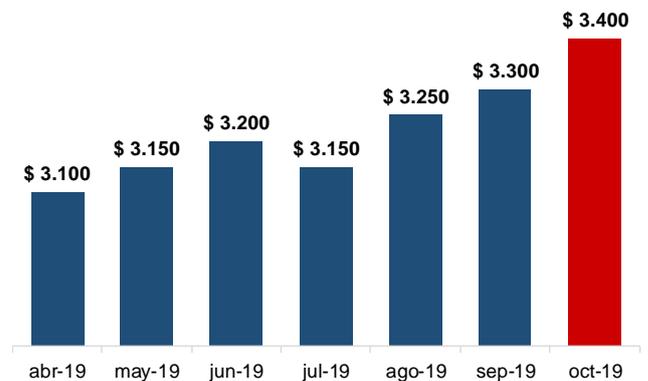
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Gráfico 5. Pronóstico inflación – Cierre 2019



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

Gráfico 7. Pronóstico tasa de cambio Fin de periodo. Cierre 2019



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

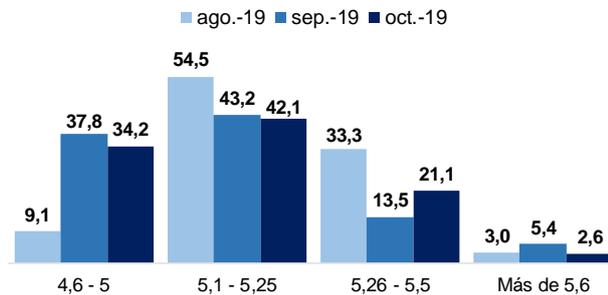
## TASA DE CAMBIO

En septiembre, la tasa de cambio cerró en \$3.462,01, con una depreciación mensual de 1,01% y alcanzando su valor máximo del mes el 30 de septiembre (\$3.462,01). Para el cierre de este mes los analistas esperan que la tasa de cambio se ubique entre \$3.401 y \$3.463, con \$3.420 como respuesta mediana. La proyección de tasa de cambio para los próximos tres meses se ubicó en un rango entre \$3.320 y \$3.452, con \$3.400 como respuesta mediana (Gráfico 6). La mediana de las proyecciones para el cierre de 2019 continúa aumentando, situándose en esta edición de la encuesta en \$3.400 (Gráfico 7).

## TASA DE TES 2024

Durante septiembre se observó una tendencia a la baja de la tasa de TES 2024. En esta edición, la proporción de analistas que considera que la tasa se ubicará en un rango entre 4,6% y 5% en los próximos tres meses es de 34,2%; el 42,1% espera que se ubique entre 5,1% y 5,25%; el 21,1% espera una tasa entre 5,26% y 5,5%; mientras que el 2,6% de los analistas espera una tasa superior al 5,6% (Gráfico 8).

**Gráfico 8. Expectativa de la tasa de rendimiento TES 2024 próximos 3 meses**  
(% de respuestas)

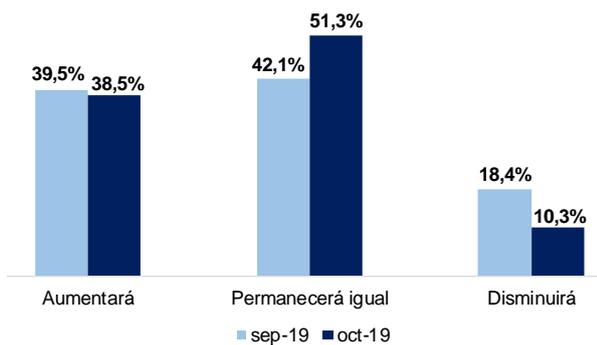


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### SPREAD DE DEUDA – EMBI+ COLOMBIA

El *spread* de la deuda (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 cerró el mes de septiembre en 183 pbs. **En octubre, 38,5% de los analistas (39,5% en septiembre) espera que el *spread* aumente en los próximos 3 meses, mientras que 10,3% (18,4% en septiembre) espera que disminuya. El 51,3% de los encuestados considera que el *spread* permanecerá igual (42,1% en septiembre) (Gráfico 9).**

**Gráfico 9. Expectativas sobre el Spread de la Deuda a 3 meses**  
(% de respuestas)



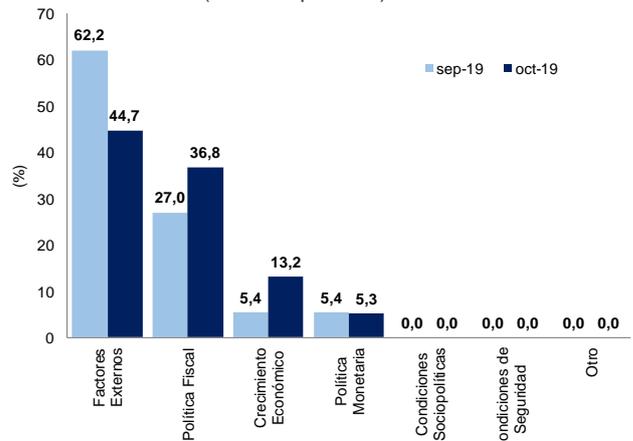
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### FACTORES PARA INVERTIR

En este mes los factores externos continúan ubicándose como el aspecto más relevante a la hora de invertir, aunque el porcentaje de analistas que así lo considera disminuyó a 44,7% (62,2 % el mes pasado). La política fiscal y el crecimiento

económico se ubicaron en segundo lugar y tercer lugar, respectivamente. El factor fiscal reportó un 36,8% de la participación (27% el mes pasado), mientras que el crecimiento económico registró 13,2% de la participación (5,2% el mes pasado). Por su parte, la política monetaria descendió del tercer al cuarto puesto en esta edición, con el 5,3% de la participación de los encuestados (5,4% el mes pasado) (Gráfico 10).

**Gráfico 10. Factor más relevante para tomar decisiones de Inversión**  
(% de respuestas)



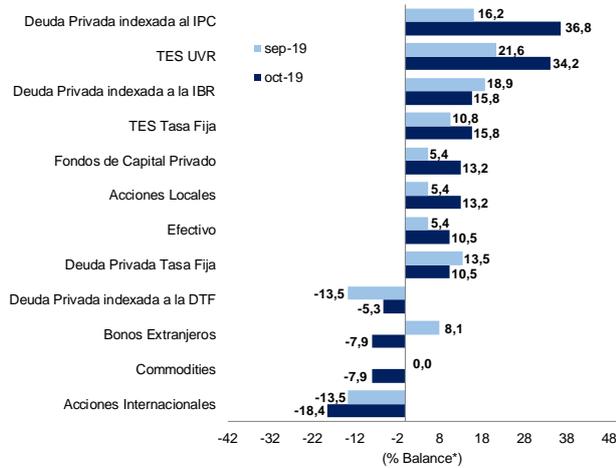
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

Frente a septiembre, los administradores de portafolios incrementaron sus preferencias por deuda privada indexada al IPC, TES UVR, deuda privada indexada a la DTF, fondos de capital privado, acciones locales, efectivo y TES de tasa fija. En contraposición, se evidenció una disminución en las preferencias por bonos extranjeros, commodities, acciones internacionales, deuda privada indexada a la IBR y deuda privada de tasa fija (Gráfico 11).

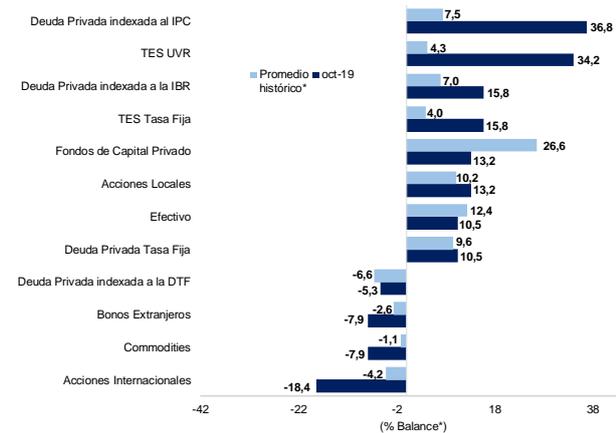
Frente al promedio histórico de la encuesta, se evidencia una mayor preferencia por TES UVR, deuda privada indexada al IPC, TES de tasa fija, deuda privada indexada a la IBR, acciones locales, deuda privada indexada a la DTF y deuda privada de tasa fija (Gráfico 12).

**Gráfico 11. 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

**Gráfico 12. Proyección de posiciones en los próximos 3 meses para diferentes activos vs promedio histórico**



\*El promedio histórico se refiere al promedio de los balances de respuesta desde junio 2014 a la fecha.  
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## COMPORTAMIENTO DEL COLCAP

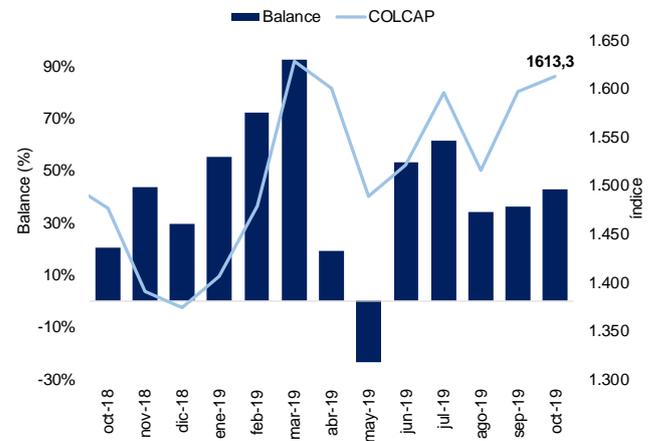
El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. **En octubre, 71,4% de los analistas (66,7% en septiembre) espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1). Por su parte, 28,6% de los analistas (30,6% en septiembre) espera que el índice bursátil se desvalorice en los próximos tres meses.**

**Cuadro 1. Expectativas sobre el nivel del índice COLCAP a 3 meses**  
(% de respuestas)

| Nivel de precio del Índice COLCAP | Septiembre de 2019 | Octubre de 2019 |
|-----------------------------------|--------------------|-----------------|
| Aumentará un 10% o más            | 0,0%               | 0,0%            |
| Aumentará entre 5% y 9,99%        | 30,6%              | 0,0%            |
| Aumentará entre 0,01% y 4,99%     | 36,1%              | 71,4%           |
| Permanecerá igual                 | 2,8%               | 0,0%            |
| Caerá entre 0,01% y 4,99%         | 27,8%              | 22,9%           |
| Caerá entre 5% y 9,99%            | 2,8%               | 5,7%            |
| Caerá un 10% o más                | 0,0%               | 0,0%            |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 13. Balance sobre el nivel 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

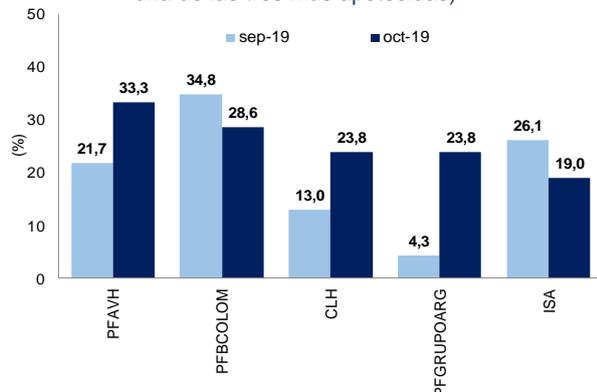
## ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En octubre, **la acción preferencial de Avianca se ubicó en el primer lugar del ranking**, por primera vez desde junio de 2014. Le siguen **las acciones preferenciales de Bancolombia, ordinarias de Cemex Latam Holding, preferenciales del Grupo Argos y las acciones ordinarias de ISA** (Gráfico 14).

Respecto al mes anterior, se observó un mayor apetito de los encuestados por acciones de los sectores de holdings, construcción y consumo. Por el contrario, se evidenciaron reducciones en las preferencias por acciones de los sectores petrolero, financiero y energético (Gráfico 15).

### Gráfico 14. Acciones del COLCAP más atractivas para los inversionistas

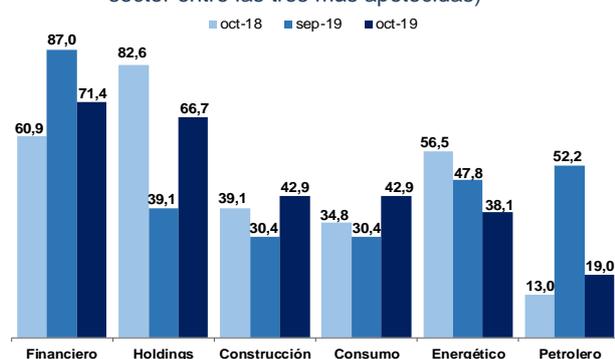
(% de encuestados que consideran a la acción como una de las tres más apetecidas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### Gráfico 15. Sectores del COLCAP más atractivos para los inversionistas

(% de encuestados que consideran una acción del sector entre las tres más apetecidas)



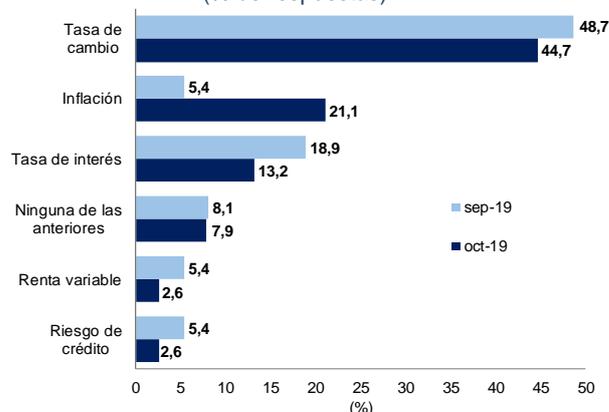
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### COBERTURA SOBRE RIESGOS

La EOF pregunta a los administradores de portafolio acerca de los tipos de riesgo para los cuales planean establecer una cobertura en los próximos tres meses. En octubre, **el 44,7% de los encuestados (48,7% en septiembre) afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo.** Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse contra la inflación se ubicó en segundo lugar con 21,1% (5,4% en septiembre) (Gráfico 16).

### Gráfico 16. 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 (Mediana de respuestas) |          |          |
|--------------------------------|-------------|-------------------------------------|----------|----------|
|                                | sep-19      | oct-19                              | dic-19   | ene-20   |
| Inflación (Variación anual, %) | 3,82        | 3,84                                | 3,81     |          |
| Tasa de Cambio                 | \$ 3.462    | \$ 3.420                            | \$ 3.400 | \$ 3.400 |
| Tasa de intervención (%)       | 4,25        | 4,25                                | 4,25     | 4,25     |
|                                | 2 Trim 2019 | 3 Trim 2019                         | Año 2019 | Año 2020 |
| Crecimiento (%)                | 3,00        | 3,30                                | 3,20     | 3,30     |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-BVC



**Contáctenos si desea acceder a los resultados históricos y otras preguntas de la encuesta**

+57 1 3259777 ext. 340  
[comercial@fedesarrollo.org.co](mailto:comercial@fedesarrollo.org.co)