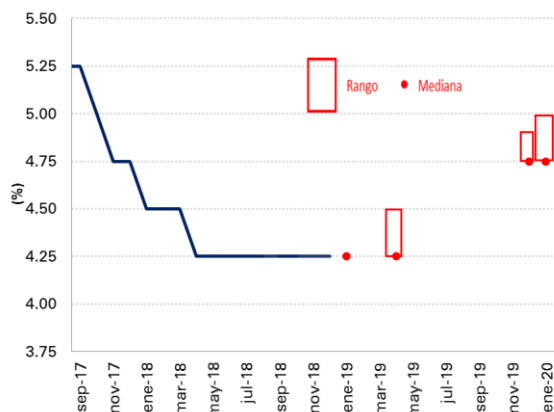


## TASA DE INTERVENCIÓN

En la reunión de diciembre, el Emisor decidió mantener la tasa de interés de política en 4,25%, tal como lo esperaba el 100% de los analistas en la edición anterior.

Para enero de 2019, el 100% de los analistas espera que la Junta Directiva del Banco de la República mantenga la tasa de intervención inalterada en 4,25%. Para final de año, el 66,7% de los analistas prevé un incremento de 50 pbs y 21,2% espera un aumento de 75 pbs. 9,1% espera que se mantenga inalterada y 3,0% que aumente 100 pbs (Gráfico 1).

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



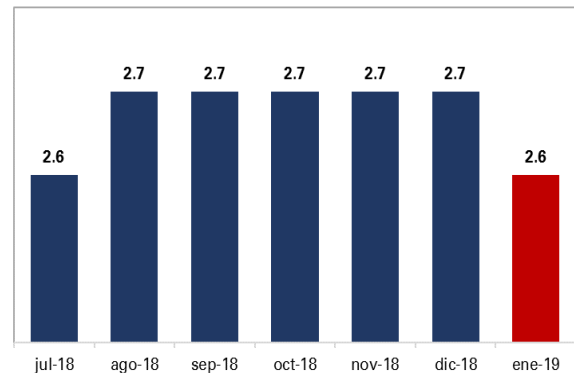
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

En enero, los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento para el cuarto trimestre de 2018 en 2,8% y consideran que el crecimiento en el primer trimestre de 2019 se ubicará en 3,0%. Por su parte, el pronóstico de crecimiento anual del PIB para 2018 se redujo de 2,7% a 2,6% (Gráfico 2), mientras que el pronóstico para 2019 se mantuvo en 3,2% (Gráfico 3).

**Gráfico 2. Pronóstico de Crecimiento Anual del PIB - 2018**

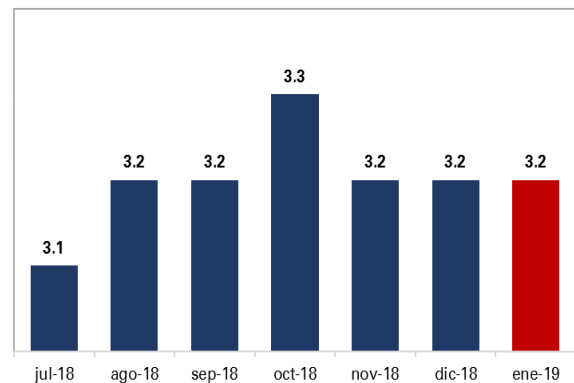
(Var. Anual)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 3. Pronóstico de Crecimiento Anual del PIB - 2019**

(Var. Anual)

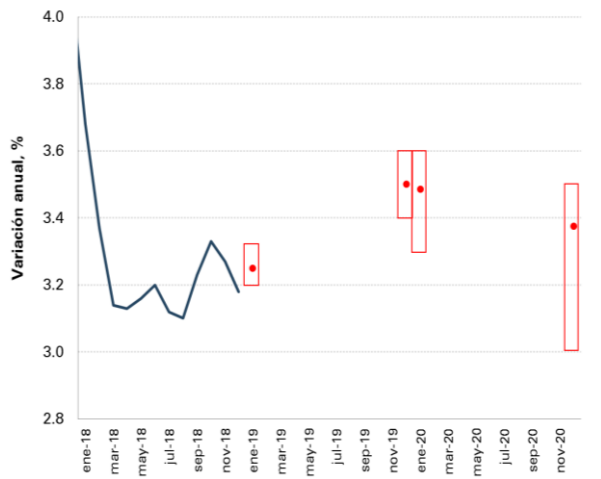


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## INFLACIÓN

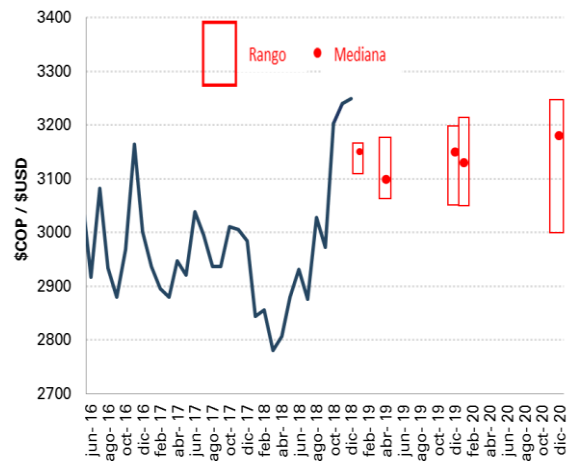
En diciembre, la inflación anual se redujo y se ubicó en 3,18%, por debajo del pronóstico de la última edición (3,28%). En enero, los analistas consideran que la inflación aumentará y se ubicará en 3,25% (Gráfico 4). Las expectativas de inflación para el cierre de 2019 se mantuvieron en 3,50% (Gráfico 5).

**Gráfico 4. Pronóstico de Inflación**



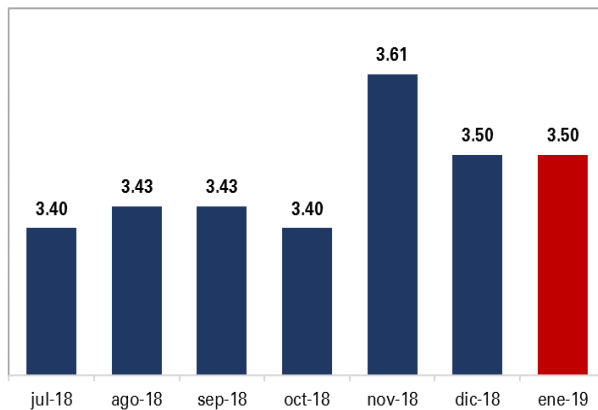
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 6. Tasa de Cambio a Fin de Periodo**



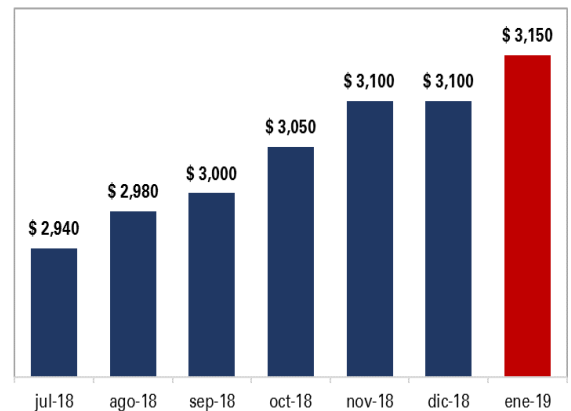
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 5. Pronóstico Inflación – Cierre 2019**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

**Gráfico 7. Pronóstico Tasa de Cambio a Fin de Periodo. Cierre 2019**



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

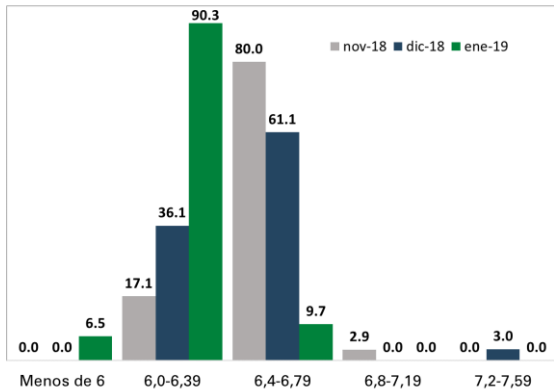
**TASA DE CAMBIO**

La tasa de cambio cerró en diciembre en \$3.250 con una depreciación mensual de 0,3%. Además, la tasa de cambio alcanzó un valor máximo de \$3.289 pesos por dólar el 27 de diciembre. **Para el cierre de este mes los analistas esperan que la tasa de cambio se ubique entre \$3.105 y \$3.157, con \$3.150 como respuesta mediana. La proyección de tasa de cambio para los próximos tres meses se ubicó en un rango entre \$3.060 y \$3.180 con \$3.100 como respuesta mediana (Gráfico 6). Para el cierre de 2019 la mediana de proyecciones aumentó levemente de \$3.100 a \$3.150 (Gráfico 7).**

**TASA DE TES 2024**

Durante lo corrido de enero se ha observado un incremento en la tasa de negociación de los TES 2024. En esta edición, **aumentó considerablemente la proporción de analistas que considera que la tasa de rendimientos de los TES 2024 se ubicaría entre 6,0% y 6,39% en los próximos tres meses, mientras que la proporción de analistas que considera que la tasa estará entre 6,4 y 6,79% pasó de 61,1% a 9,7% (Gráfico 8).**

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

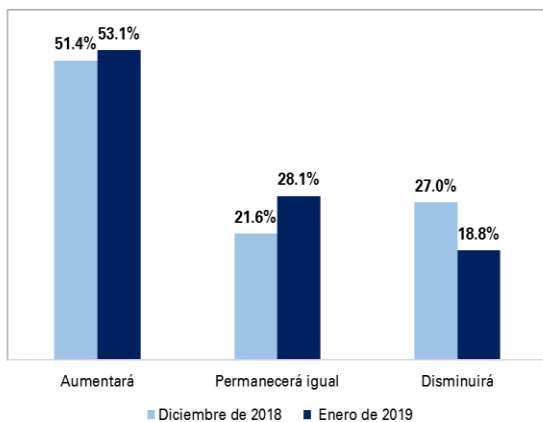


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### 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 diciembre en 231 pbs. **En enero, 53,1% de los analistas, 1,8 pps más que el mes pasado, espera que en los próximos 3 meses el *spread* aumente, mientras que 18,8%, 8,3 pps menos que el mes anterior, espera que disminuya. El restante 28,1% de los encuestados considera que el *spread* permanecerá igual (Gráfico 9).**

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

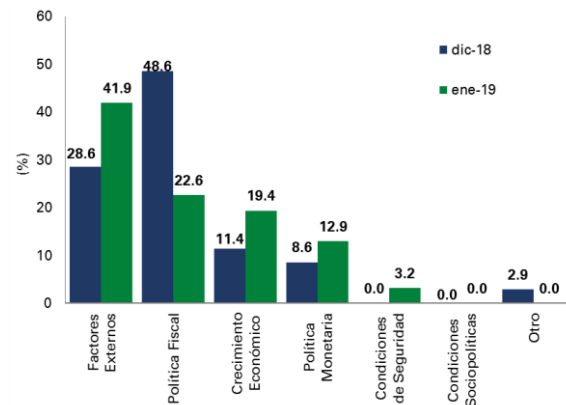


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### FACTORES PARA INVERTIR

La proporción de analistas que considera los factores externos como el aspecto más importante a la hora de invertir presentó un fuerte incremento pasando de 28,6% en diciembre a 41,9% en enero. La política fiscal se ubicó en segundo lugar con 22,6%, presentando una reducción de 26,0 pps frente al mes anterior (Gráfico 10).

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



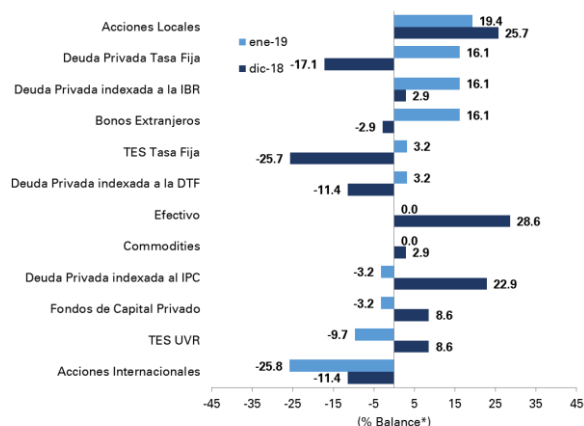
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

### PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

Frente al mes pasado, los administradores de portafolio incrementaron sus preferencias por deuda privada tasa fija, deuda privada indexada a la IBR y a la DTF, bonos extranjeros y TES tasa fija. En contraposición, se evidencia un deterioro en las preferencias por acciones locales, efectivo, commodities, deuda privada indexada al IPC, fondos de capital privado, TES UVR y acciones internacionales (Gráfico 11).

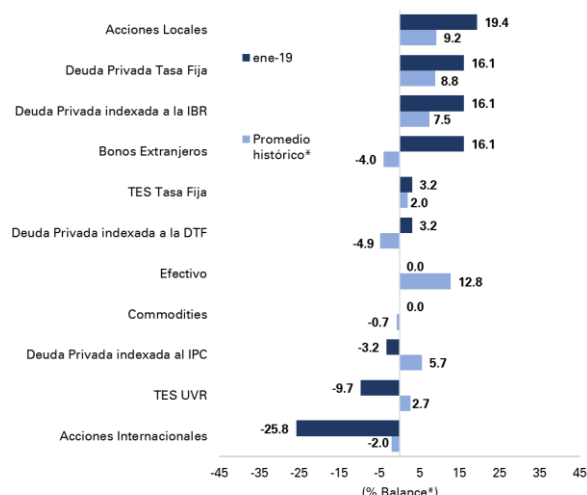
Frente al promedio histórico de la encuesta, se aprecia una mayor preferencia por acciones locales, deuda privada tasa fija, deuda privada indexada la IBR y a la DTF, bonos extranjeros, TES tasa fija y commodities (Gráfico 10).

**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

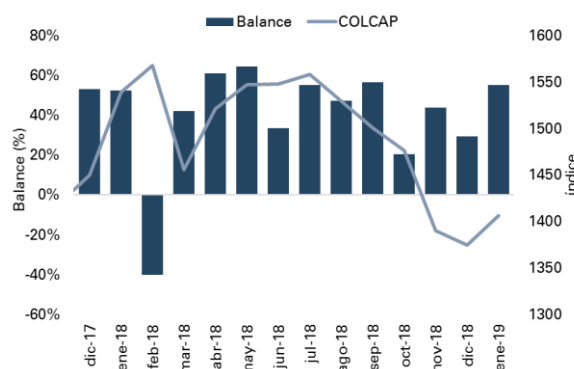
El COLCAP refleja las variaciones de precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. **En enero, 75,9% de los analistas espera una valorización del índice en los próximos tres meses** (Cuadro 1). Dicha proporción aumentó 11,1 pps frente a los resultados del mes pasado. Por otra parte, la proporción de analistas que espera que el índice bursátil se desvalorice en los próximos tres meses disminuyó de 35,3% a 20,7%.

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

| Nivel de precio del Índice COLCAP | Diciembre de 2018 | Enero de 2019 |
|-----------------------------------|-------------------|---------------|
| Aumentará un 10% o más            | 2.9%              | 13.8%         |
| Aumentará entre 5% y 9,99%        | 26.5%             | 13.8%         |
| Aumentará entre 0,01% y 4,99%     | 35.3%             | 48.3%         |
| Permanecerá igual                 | 0.0%              | 3.4%          |
| Caerá entre 0,01% y 4,99%         | 26.5%             | 13.8%         |
| Caerá entre 5% y 9,99%            | 8.8%              | 6.9%          |
| 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

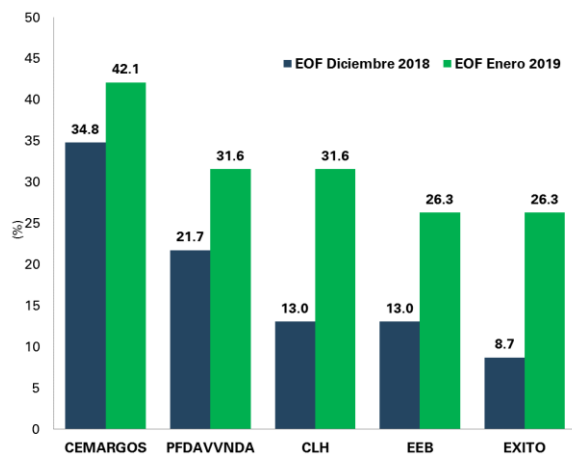
## ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En esta ocasión, **la acción de Cementos Argos se ubicó en el primer lugar del ranking**, con una preferencia expresada por el 42,1% de quienes invierten en acciones. Le siguen las acciones de **Davivienda, Cemex, Empresa de Energía de Bogotá y Éxito** (Gráfico 14).

En comparación con diciembre, se observa un mayor apetito de los encuestados por acciones del grupo de construcción, del sector financiero y de las acciones del grupo de consumo. Por el contrario, se evidencian reducciones en las preferencias por acciones del sector petrolero, del sector energético y del grupo de *Holdings* consumo (Gráfico 15).

**Gráfico 14. Acciones del COLCAP más Atractivas para los Inversionistas**

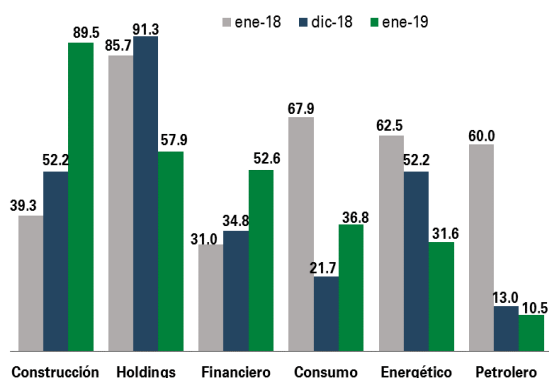
(% de encuestados que consideran a la acción como una de las tres más apetecidas)



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)

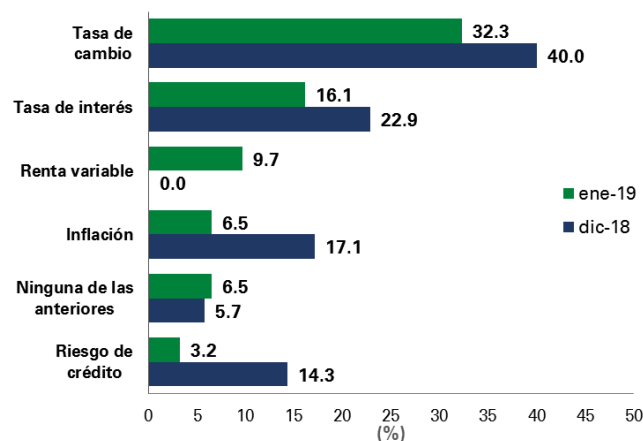


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo

## COBERTURA SOBRE RIESGOS

La EOF pregunta a administradores de portafolio acerca de los tipos de riesgo para los cuales planean establecer una cobertura en los próximos tres meses. En enero, el **32,3% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo, lo que representa una reducción de 7,7 pps frente al mes pasado.** Por su parte, el porcentaje de administradores que espera cubrirse frente al riesgo de tasa de interés se mantiene en segundo lugar, a pesar de la reducción de 6,7 pps respecto al mes anterior. Además, se evidencia un incremento de 9,7 pps en el porcentaje de encuestados que está planeando cobertura contra la renta variable (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) |          |          |
|--------------------------|-------------|-------------------------------------|----------|----------|
|                          | Diciembre   | ene-19                              | abr-19   | dic-19   |
| Inflación (% anual)      | 3,18        | 3,25                                |          | 3,50     |
| Tasa de Cambio           | \$ 3,250    | \$ 3,150                            | \$ 3,100 | \$ 3,150 |
| Tasa de intervención (%) | 4,25        | 4,25                                | 4,25     | 4,75     |
|                          | 3 Trim 2018 | 4 Trim 2018                         | Año 2018 | Año 2019 |
| Crecimiento (%)          | 2,7         | 2,8                                 | 2,6      | 3,2      |

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)