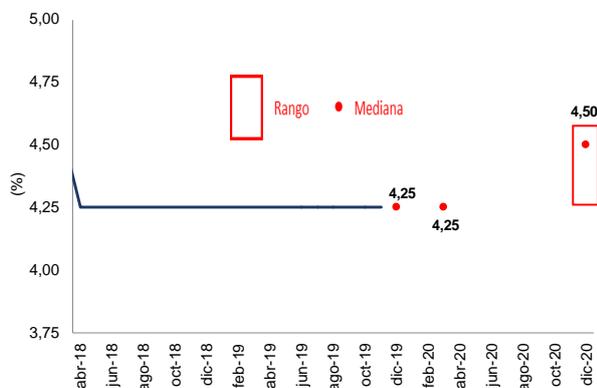


## TASA DE INTERVENCIÓN

En octubre, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener inalterada la tasa de interés de política monetaria en 4,25%.

Para fin de año, 98,9% de los analistas prevén que la tasa de interés permanecerá inalterada (97,5% en la edición anterior), mientras que el 1,1% restante espera un aumento de 25 pbs (2,5% en la edición anterior).

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

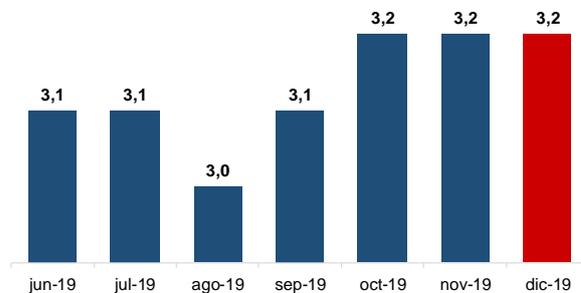


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

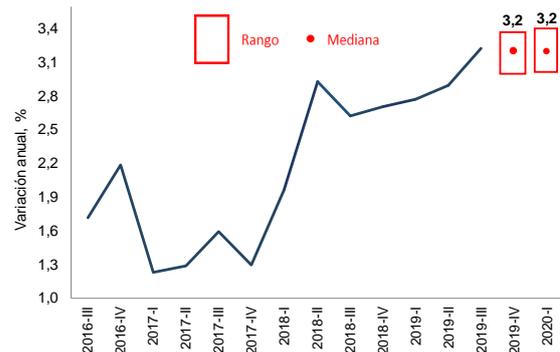
En diciembre, los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento para 2019 en 3,2% (Gráfico 2), y en 3,3% para 2020. Las expectativas sobre el crecimiento del cuarto trimestre de 2019 disminuyeron respecto a la edición anterior, de 3,3% a 3,2% (Gráfico 3). Por su parte, las expectativas sobre el crecimiento del primer trimestre de 2020 se ubicaron en 3,2%.

**Gráfico 2. Pronóstico de crecimiento anual del PIB - 2019**  
(Var. Anual, %)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

**Gráfico 3. Pronóstico de crecimiento del PIB – cuarto trimestre de 2019 y primer trimestre de 2020**  
(Var. Anual, %)

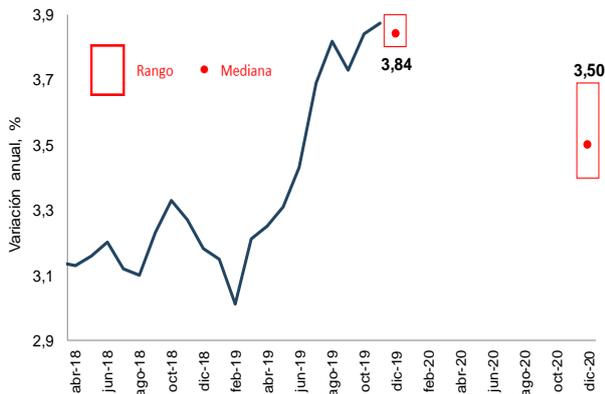


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## INFLACIÓN

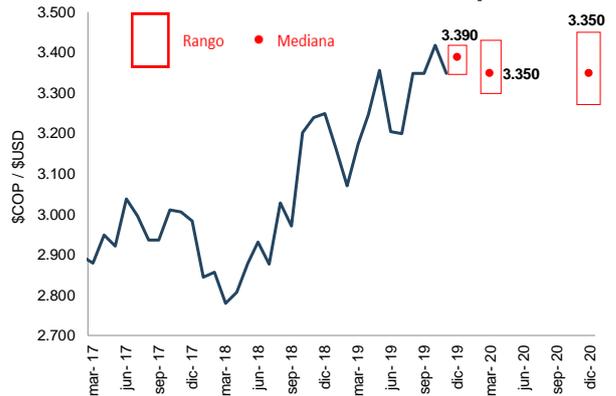
En noviembre, la inflación anual se ubicó en 3,84%, inferior al pronóstico de los analistas en la última edición (3,88%). En diciembre, los analistas consideran que la inflación se mantendrá en 3,84% (Gráfico 4). Estas expectativas de inflación para el cierre de 2019 significaron una reducción de 4 pbs frente a los resultados de noviembre (3,88% en la edición anterior) (Gráfico 5).

Gráfico 4. Pronóstico de inflación



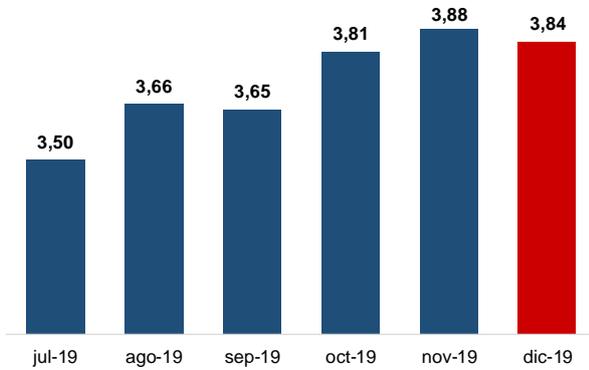
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

Gráfico 6. Tasa de cambio - Fin de periodo



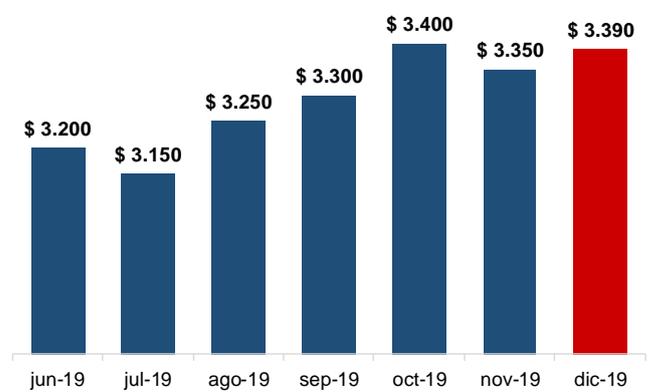
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

Gráfico 5. Pronóstico inflación – Cierre 2019



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

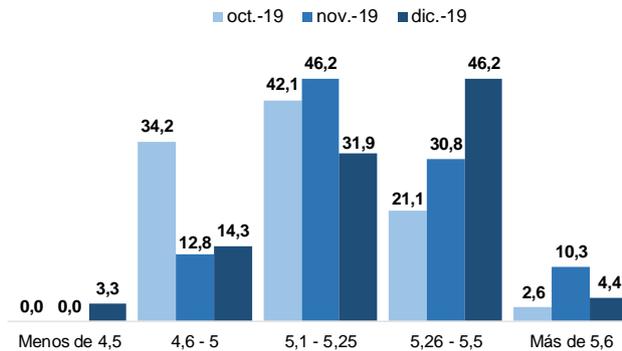
## TASA DE CAMBIO

En noviembre, la tasa de cambio cerró en \$3.502,92, con una depreciación mensual de 3,33%, alcanzando su valor máximo y mínimo del mes el 29 de noviembre (\$3.502,92) y el 06 de noviembre (\$3.318,47), respectivamente. **La proyección de tasa de cambio para los próximos tres meses se ubicó en un rango entre \$3.300 y \$3.470, con \$3.350 como respuesta mediana (Gráfico 6). La mediana de las proyecciones para el cierre de 2019 aumentó respecto al mes anterior, situándose en esta edición de la encuesta en \$3.390 (\$3.350 en la edición de noviembre), estando en un rango entre \$3.350 y \$3.420 (Gráfico 7).**

## TASA DE TES 2024

En el mes anterior se observó una tendencia al alza de la tasa de TES 2024, especialmente desde el 22 de noviembre. Se alcanzó un volumen de negociación de 6,75 billones de pesos, lo cual implica una reducción de 2,1 billones de pesos respecto al mes anterior. En esta edición, la proporción de analistas que considera que **la tasa se ubicará por debajo de 4,5% en los próximos tres meses es de 3,3%**, en un rango entre 4,6% y 5% es de 14,3%; el 31,9% espera que se ubique entre 5,1% y 5,25%; el 46,2% espera una tasa entre 5,26% y 5,5%; mientras que el 4,4% 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)

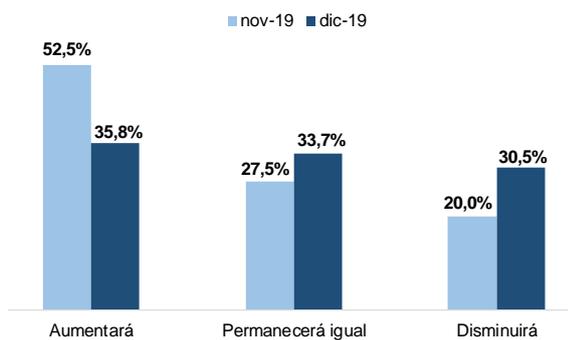


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

### 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 noviembre en 188 pbs. **En diciembre, 35,8% de los analistas (16,7 pps menos que el mes pasado) espera que en los próximos 3 meses el *spread* aumente, mientras que el 30,5% (10,5 pps más que el mes anterior) espera que disminuya. El restante 33,7% de los encuestados espera que el *spread* permanezca igual (Gráfico 9).**

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



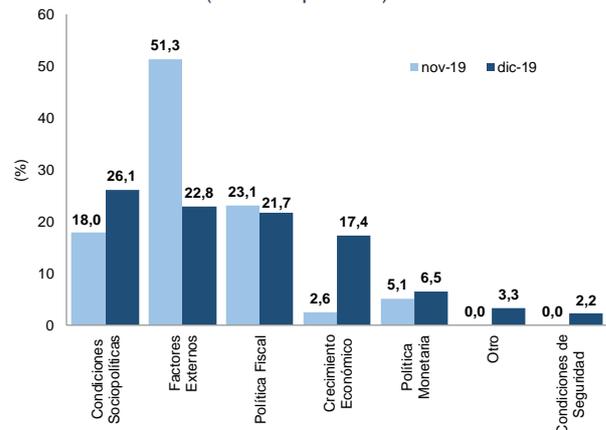
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

### FACTORES PARA INVERTIR

En esta edición de la encuesta, las condiciones sociopolíticas se ubicaron por primera vez en el año como el aspecto más relevante a la hora de invertir, y el porcentaje de analistas que así lo considera

fue de 26,1% (18,0% el mes pasado), niveles de participación que no alcanzaba desde mayo de 2018. Los factores externos y la política fiscal se ubicaron en segundo lugar y tercer lugar, respectivamente. Los factores externos reportaron un 22,8% de la participación (51,3% el mes pasado), con lo cual pierden el primer puesto en el ranking, el cual habían ocupado durante 7 meses consecutivos; mientras que el factor fiscal registró 21,7% de la participación (23,1% el mes pasado). Por su parte, el crecimiento económico pasó del quinto al cuarto puesto del ranking, con el 17,5% de la participación de los encuestados (2,6% en el mes pasado). La política monetaria se ubicó en el quinto lugar con un 6,5% de la participación (5,1% en el mes pasado), mientras que los otros factores obtuvieron el 3,3% de la participación (0,0 en el mes pasado) y las condiciones de seguridad el 2,2% (0,0 en el mes pasado) (Gráfico 10).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

### PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

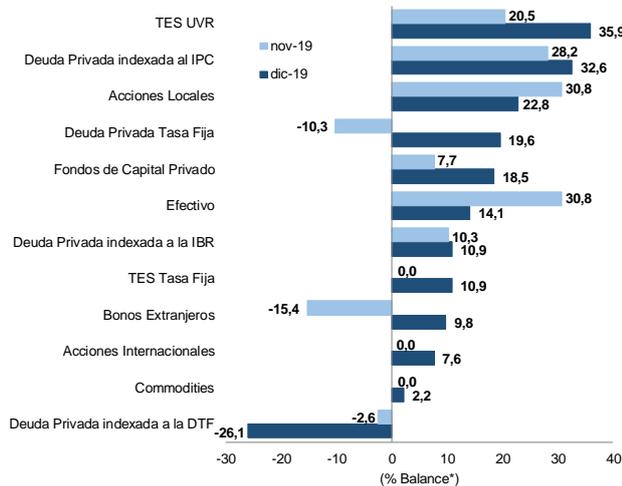
Frente a noviembre, los administradores de portafolios incrementaron sus preferencias por efectivo, acciones internacionales, acciones locales, commodities y deuda privada indexada a la DTF. En contraposición, se evidenció una disminución en las preferencias por deuda privada de tasa fija, TES tasa fija,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

Frente al promedio histórico de la encuesta, se evidencia una mayor preferencia por TES

## Encuesta de Opinión Financiera Diciembre 2019

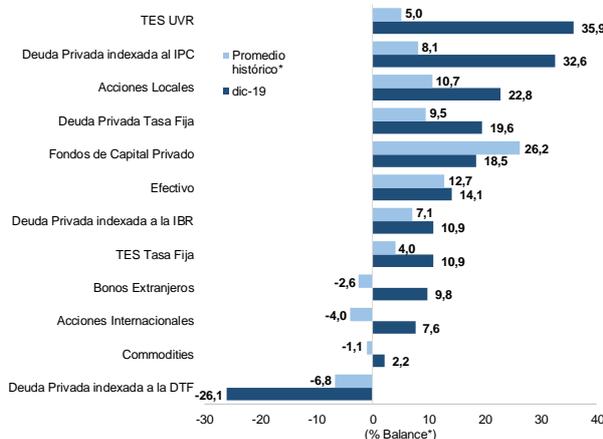
UVR, deuda privada indexada al IPC, bonos extranjeros, acciones locales, acciones internacionales, deuda privada tasa fija, TES tasa fija, deuda privada indexada a la IBR, commodities y efectivo (Gráfico 12).

**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 - bvc

**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 - bvc

## COMPORTAMIENTO DEL COLCAP

El COLCAP refleja las variaciones en los precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. **En diciembre, 74,7% de los analistas (52,8% en noviembre) espera una valorización del índice en los próximos tres meses** (Cuadro 1). Por su parte, **21,8% de los analistas (44,4% en**

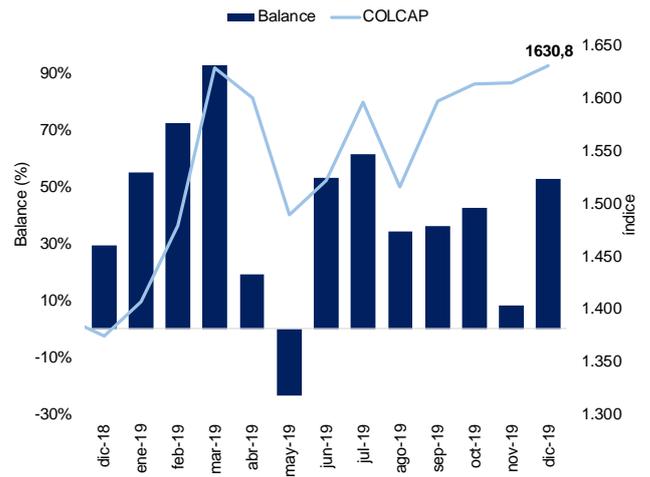
**noviembre) espera que el índice bursátil se desvalorice en los próximos tres meses.** Finalmente, **el 3,4% restante espera que permanezca inalterado para el mismo periodo (2,8% en noviembre).**

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Noviembre de 2019	Diciembre de 2019
Aumentará un 10% o más	0,0%	1,1%
Aumentará entre 5% y 9,99%	2,8%	17,2%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	50,0%	56,3%
Permanecerá igual	2,8%	3,4%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	41,7%	21,8%
Caerá entre 5% y 9,99%	2,8%	0,0%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

**Gráfico 13. Balance sobre el nivel del índice COLCAP a 3 meses\***  
(% de respuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

\*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

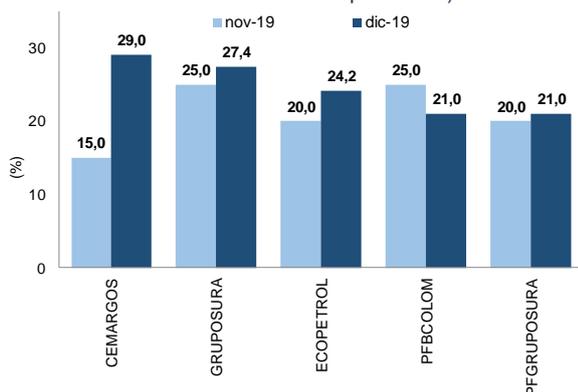
## ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En diciembre, **la acción ordinaria de Cementos Argos se ubicó en el primer lugar del ranking, con el 29% de las participaciones de los analistas.** Le siguen **la acción ordinaria del Grupo Sura, ordinaria de Ecopetrol, preferencial de Bancolombia y la acción preferencial del Grupo Sura** (Gráfico 14).

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

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

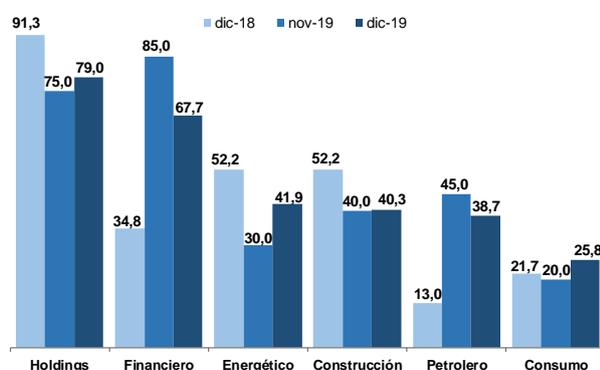
(% de encuestados que consideran a la acción como una de las tres más apetecidas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

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

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

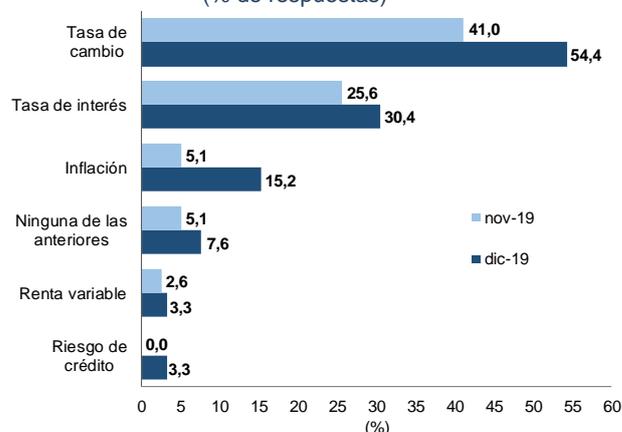


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## 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 diciembre, **el 54,4% de los encuestados (41,0% en noviembre) 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 tasa de interés se ubicó en segundo lugar con 30,4% (25,6% en noviembre) (Gráfico 16).

**Gráfico 16. Cobertura de los diferentes tipos de riesgo para los próximos 3 meses**  
(% de respuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

**Cuadro 2. Resumen de las Expectativas Macroeconómicas**

Variable	Observado	Expectativa (Mediana de respuestas)	
	nov-19	dic-19	mar-20
Inflación (Variación anual, %)	3,84	3,84	
Tasa de Cambio	\$ 3.503	\$ 3.390	\$ 3.350
Tasa de intervención (%)	4,25	4,25	4,25
	3 Trim 2019	4 Trim 2019	Año 2019
Crecimiento (%)	3,28	3,20	3,20

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-bvc

Publicado en diciembre 16 de 2019  
A partir de esta edición se amplió el número de encuestados (90-120 entidades)  
Comentarios a William Rangel: [wrangel@fedesarrollo.org.co](mailto:wrangel@fedesarrollo.org.co)



**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)