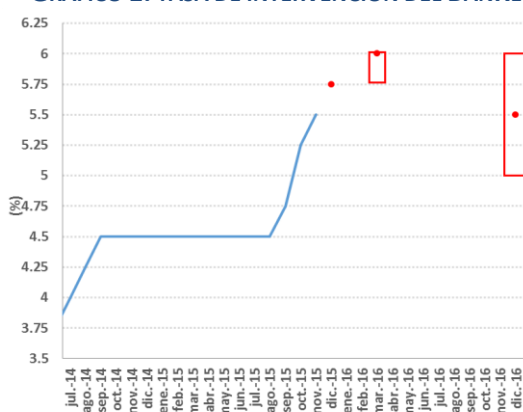


► **70% de los analistas esperan un incremento de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco de la República durante su próxima reunión, ubicándola en 5,75% para fin de diciembre.**

En línea con el pronóstico de la EOF de noviembre, la Junta del Banco de la República decidió aumentar su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs), llevándola hasta 5,50%. La decisión del Emisor se tomó como respuesta a la aceleración de la inflación y el aumento de las expectativas de inflación en los últimos meses, junto con un menor riesgo de desaceleración de la demanda interna. Adicionalmente, en su última reunión la Junta reiteró que mantiene la meta de inflación de mediano plazo en 3,0%.

En diciembre, la expectativa (respuesta mediana) de los analistas es que durante su próxima reunión el Banco de la República incremente de nuevo la tasa de interés en 25 pbs (Gráfico 1). Así, un 69,5% de los analistas considera que la tasa de intervención se ubicaría en 5,75% a final de mes. Por otro lado, un 17,1% de los analistas considera que el Emisor mantendrá estable la tasa de interés en diciembre, mientras que un 12,2% espera un incremento de 50 pbs, similar al del mes de octubre.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

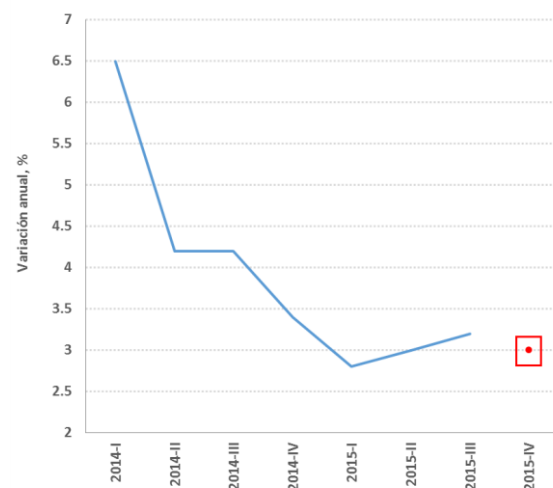
Las expectativas de tasa de intervención para finales de 2016 se ubicaron en un rango<sup>1</sup> entre 5,0% y 6,0%, con 5,25% como respuesta mediana. Lo anterior refleja un incremento de 25 pbs frente al pronóstico de noviembre.

► **Los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento del PIB para 2015 en 3,0% y para 2016 en 2,8%.**

En el tercer trimestre del año el crecimiento anual del PIB fue de 3,2%, 0,2 puntos porcentuales (pps) por encima de la expectativa de los analistas en la encuesta de noviembre.

En la medición de diciembre, se preguntó a los analistas sobre sus proyecciones de crecimiento para el cuarto trimestre, así como para todo el 2015 y 2016. Al igual que en noviembre, los encuestados esperan un crecimiento anual del PIB del 3,0% para el último trimestre del año (Gráfico 2).

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



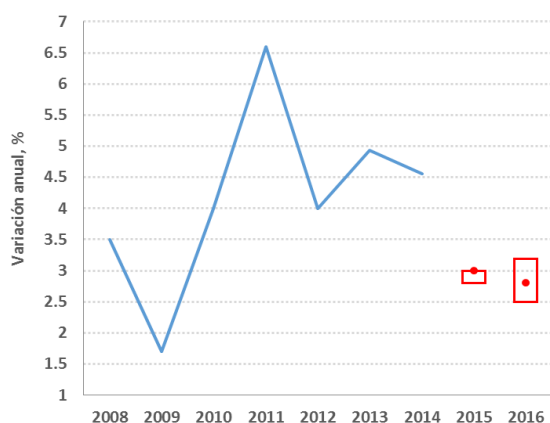
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

□ Rango • Mediana

<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.

En diciembre los analistas también mantuvieron su expectativa de crecimiento del PIB para los próximos dos años. Para 2015 los analistas esperan un crecimiento de 3,0%, mientras para 2016 la expectativa de crecimiento de la economía es de 2,8% (Gráfico 3). El 50% de los encuestados alrededor de la mediana ubicó el crecimiento de 2015 entre 2,9% y 3,0%. Vale la pena mencionar que en diciembre el porcentaje de analistas que espera un crecimiento inferior a 3,0% para 2016 fue 62,2%, levemente superior al de noviembre (57,3%).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

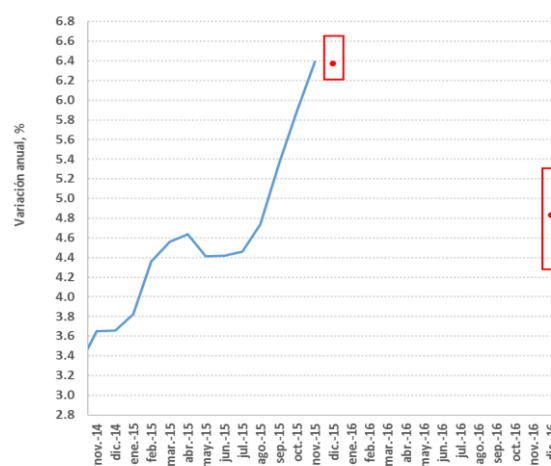
Rango • Mediana

► De acuerdo con los analistas, la inflación anual para el cierre de 2015 llegaría a 6,4%. Por su parte, las expectativas de inflación para el cierre de 2016 se ubicaron en 4,8%.

La inflación en noviembre se aceleró y alcanzó una variación anual de 6,39%, 0,20 pps por encima del rango superior del pronóstico de la última EOF. El incremento del IPC obedeció principalmente al incremento en el precio de los alimentos (9,81%) causado por el fenómeno de El Niño y a la transmisión de la tasa de cambio al precio de los bienes transables (6,92%).

En la medición de diciembre, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 6,37% al final de 2015. Por su parte, las expectativas de inflación para diciembre de 2016 tuvieron una respuesta mediana de 4,83% (0,63 pps por encima del registro de noviembre), con un rango entre 4,3% y 5,3% (Gráfico 4). Es así como el 86,6% de los encuestados considera que la inflación se ubicará por encima del límite superior de la meta de inflación del Banco de la República el próximo año.

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango • Mediana

► En diciembre, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugieren que el dólar se ubicaría entre \$3.100 y \$3.250 al finalizar este mes.

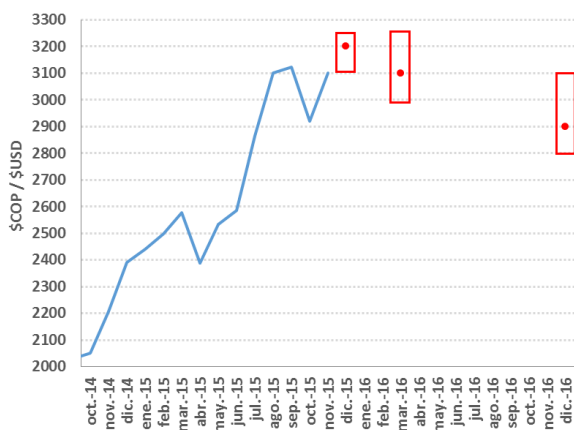
En noviembre, la tasa de cambio cerró en \$3.101 pesos por dólar con una depreciación mensual del 6,2%. En lo corrido de diciembre esta tendencia se ha mantenido, con una fuerte devaluación del peso que alcanzó los \$3.294 pesos el pasado 10 de diciembre.

Los resultados sugieren que la tasa de cambio cerrará el mes de diciembre entre \$3.100 y \$3.250, con \$3.200 como respuesta mediana (Gráfico 5). Cabe resaltar que un 77,5% de los analistas considera que la divisa finalizará el año

igual o por encima de los \$3.100 pesos, frente al 28,4% que así lo esperaba en noviembre. Por su parte, la proyección de tasa de cambio de los analistas para los próximos tres meses se ubicó en el rango \$3.000-\$3.250, reflejando un alto grado de incertidumbre.

Para 2016, los analistas esperan una apreciación de la tasa de cambio respecto a 2015. El 50% de los analistas alrededor de la mediana considera que el dólar se ubicará en diciembre de 2016 entre \$2.800-\$3.100, siendo \$2.900 la respuesta mediana (Gráfica 5).

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



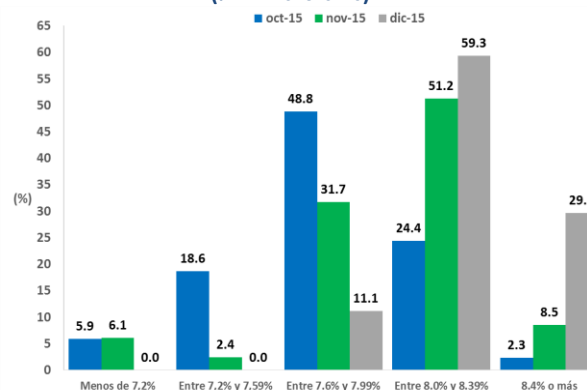
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango    • Mediana

► La mayoría de los analistas espera una tasa de rendimiento de los TES 2024 entre 8,0% y 8,39% para los próximos tres meses.

Durante los últimos tres meses se ha observado una fuerte desvalorización de los TES 2024, con un aumento en la tasa de rendimiento de 7,57% a mediados de octubre a 8,33% al cierre del 10 de diciembre. En este contexto, en la medición de diciembre, un 59,3% de los analistas considera que la tasa de rendimiento de los TES con vencimiento en el 2024 se ubicará entre 8,0% y 8,49% para los próximos tres meses (Gráfico 6). Frente a los resultados de noviembre, crece considerablemente la proporción de analistas (29,6%) que espera una tasa superior al 8,4%.

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



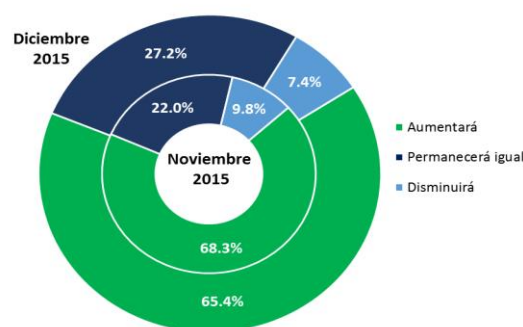
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La mayoría de analistas considera que el *spread* de la deuda colombiana seguirá en aumento 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 diciembre de la EOF, el 65,4% de los encuestados espera que el *spread* de la deuda colombiana aumente en un horizonte de tres meses. Esta proporción disminuye frente a los resultados de noviembre, cuando un 68,3% así lo creía. Por su parte, aumenta la proporción de analistas que esperan que el *spread* de la deuda se mantenga estable en los próximos tres meses.

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

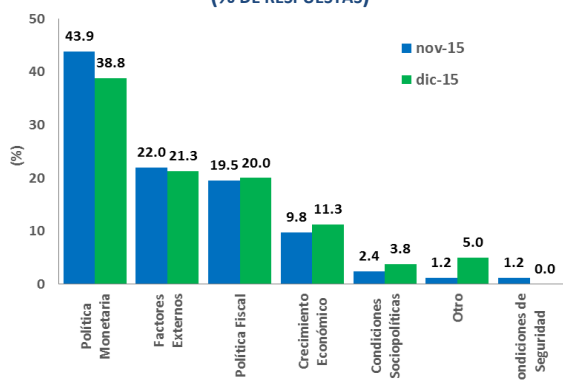


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

► La política monetaria se mantiene como el factor más importante a la hora de invertir. El crecimiento económico y las condiciones sociopolíticas ganan importancia.

La proporción de analistas que considera la política monetaria como el factor más relevante a la hora de invertir disminuyó de 43,9% en noviembre a 38,8% en diciembre, pero mantiene el primer lugar en importancia. Por su parte, los factores externos y la política fiscal se mantienen en el segundo y tercer lugar, respectivamente. En diciembre, sobresale el aumento de la preocupación por el crecimiento económico y las condiciones sociopolíticas, al igual que por la opción “otro”, donde los analistas mencionan el dólar y la inflación como factores relevantes para tomar decisiones de inversión (Gráfico 8).

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



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En los próximos tres meses, los administradores de portafolio planean aumentar sus posiciones principalmente en deuda privada indexada al IBR y al IPC, en efectivo y en fondos de capital privado.

Pese a que los balances de diciembre de los fondos de capital privado, efectivo y de deuda privada indexada al IPC siguen siendo positivos, vale la pena mencionar que cae la proporción de analistas que planea aumentar sus posiciones en estos activos con respecto al mes pasado (Cuadro 1).

Por su parte, aumenta la proporción de analistas que planea incrementar sus posiciones en deuda privada indexada al IBR y en acciones locales e internacionales.

**CUADRO 1. PROYECCIÓN DE POSICIONES EN LOS PRÓXIMOS 3 MESES PARA DIFERENTES ACTIVOS**

Grupos de Activos	Balance		Variación
	Noviembre 2015	Diciembre 2015	
TES Tasa Fija	-32%	-14%	↑
TES UVR	26%	9%	↓
Deuda Privada Tasa Fija	-37%	-26%	↑
Deuda Privada indexada a la DTF	-21%	-26%	↓
Deuda Privada indexada al IBR	39%	47%	↑
Deuda Privada indexada al IPC	37%	24%	↓
Bonos Extranjeros	-10%	-9%	↑
Acciones Locales	10%	14%	↑
Acciones Internacionales	-9%	3%	↑
Fondos de Capital Privado	35%	24%	↓
Commodities	-24%	-12%	↑
Efectivo	41%	38%	↓

\*Balance: % de encuestados que incrementará su posición menos % de encuestados que disminuirá su posición  
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En diciembre se observa una alta incertidumbre respecto al comportamiento del índice COLCAP para los próximos tres meses.

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia y refleja las variaciones de precios para las acciones más líquidas del mercado colombiano. En diciembre, se observa una alta incertidumbre respecto al comportamiento del COLCAP en los próximos meses. Mientras el 42,0% pronostica que este índice mantenga una tendencia negativa como la observada en lo corrido del año, un 37,1% considera que éste se valorizará en los próximos tres meses. Es importante resaltar el aumento de la proporción de analistas que esperan un aumento mayor o igual al 10% en los próximos tres meses (Cuadro 2).

**CUADRO 2. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES\***

Nivel de precio del Índice COLCAP	(% DE RESPUESTAS)	
	Encuesta Noviembre de 2015	Encuesta Diciembre de 2015
Aumentará un 10% o más	1.2%	8.7%
Aumentará entre 5% y 9,99%	9.8%	4.9%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	25.6%	23.5%
Permanecerá igual	23.2%	21.0%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	28.0%	23.5%
Caerá entre 5% y 9,99%	11.0%	14.8%
Caerá un 10% o más	1.2%	3.7%

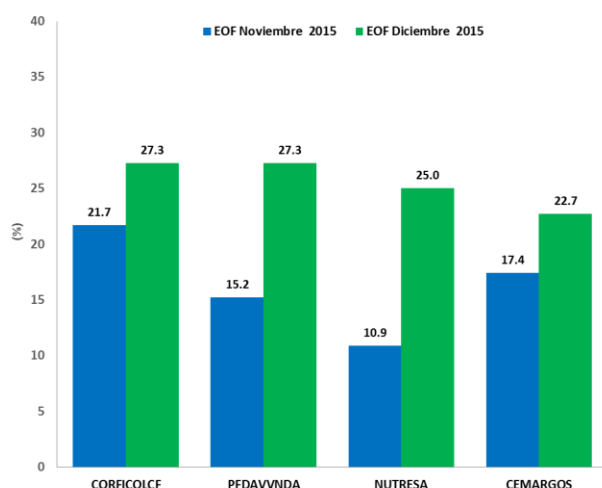
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC

► La acción de Corficolombiana se ubicó como la más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP. Le siguen Preferencial Davivienda, Nutresa y Cementos Argos.

La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En esta ocasión, la acción de Corficolombiana se ubicó en el primer lugar del *ranking*, con una preferencia expresada por el 27,3% de quienes invierten en acciones, frente a un 21,7% observado en el mes de noviembre. Le siguen las acciones de Preferencial Davivienda, Nutresa y Cementos Argos.

### GRÁFICO 9. ACCIONES DEL COLCAP MÁS ATRACTIVAS PARA LOS INVERSIONISTAS

(% DE ENCUESTADOS QUE CONSIDERAN A LA ACCIÓN COMO UNA DE LAS TRES MÁS APETECIDAS)



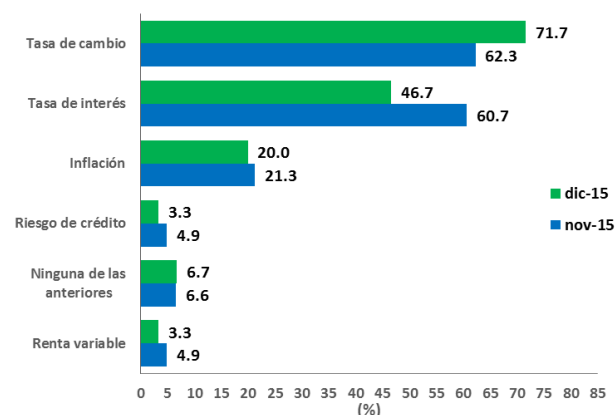
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

► En diciembre, los administradores de portafolio reafirmaron que en el corto plazo esperan cubrirse principalmente contra el riesgo cambiario y la tasa de interés. Sin embargo, cae la proporción de encuestados que planea cubrirse frente al riesgo de tasa de interés.

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 71,7% de los encuestados afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. Esto representa un aumento de 9,4 pps respecto a noviembre. Por otro lado, en este mes, cae el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés, al pasar de 60,7% en noviembre a 46,7% en diciembre (Gráfico 10).

### GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES

(% DE RESPUESTAS)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

# ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

DICIEMBRE DE 2015 – NO. 128

## ANEXO

CUADRO 3. COMPORTAMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE RECOLECCIÓN DE LA ENCUESTA

	Noviembre 30 de 2015	Diciembre 9 de 2015	Variación o cambio
TRM (COP/USD)	3,101	3,287	6.00%
COLCAP	1,114	1,062	-4.70%
EMBI + Colombia	289	311	7.61%
TES 2024	8.12%	8.29%	17 pbs
IBR Overnight	5.25%	5.28%	3 pbs

Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.

CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS\*

	Fin de año 2015	En 3 meses (Marzo)	Fin de año 2016
Tasa de intervención (%)	5.75	6.00	5.50
	Cuarto trimestre 2014	Año 2015	Año 2016
Crecimiento (%)	3.0	3.0	2.8
	Año 2015	Año 2016	
Inflación (% anual)	6.4	4.8	
	Fin de año 2015	En 3 meses (Marzo)	Fin de año 2016
Tasa de Cambio (COP/USD)	3,200	3,100	2,900
Tasa de rendimiento TES 2024		Entre 8,0% y 8,39%	
IBR Overnight		Entre 5,8% o más	
COLCAP		Caerá o Aumentará entre 0,01% y 4,99%	
Spread		Aumentará	

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.

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

Publicado el 14 de diciembre de 2015