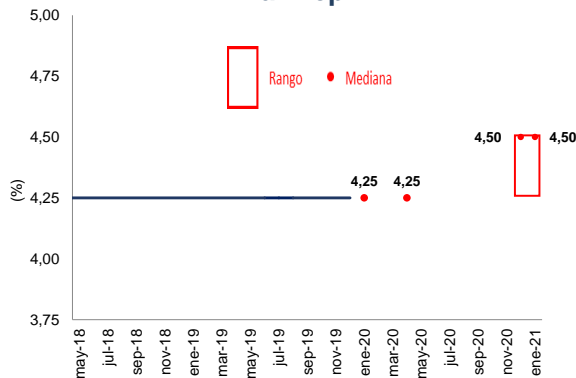


## TASA DE INTERVENCIÓN

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

Para enero de 2020 el 98,5% de los analistas espera que la tasa de interés permanezca inalterada, mientras que el 1,5% restante espera un aumento de 25pbs. Para fin de año, el 37,3% de los analistas prevé que la tasa de interés permanezca inalterada, el 43,3% espera un aumento de 25 pbs, mientras que el 10,4% espera un incremento de 50 pbs. El 7,5% de los analistas espera una reducción de 25 pbs y el 1,5% restante una disminución de 50 pbs.

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

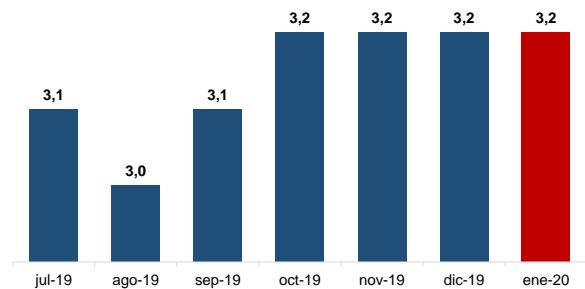


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## CRECIMIENTO ECONÓMICO

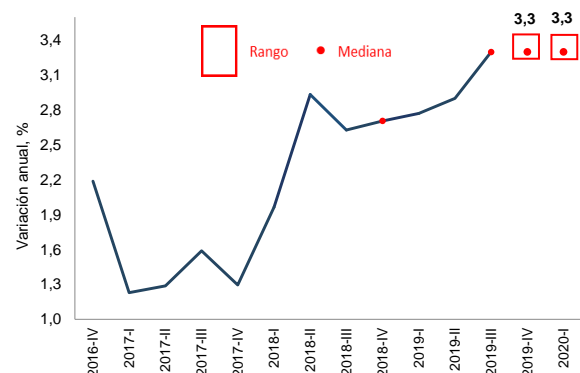
En enero, los analistas mantuvieron su pronóstico de crecimiento para 2019 en 3,2% (Gráfico 2), y en 3,3% para 2020. Las expectativas sobre el crecimiento del cuarto trimestre de 2019 aumentaron respecto a la edición anterior, de 3,2% a 3,3% (Gráfico 3). Las expectativas sobre el crecimiento del primer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

**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, %)

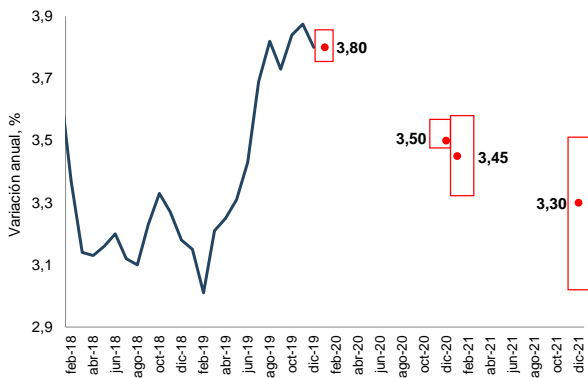


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## INFLACIÓN

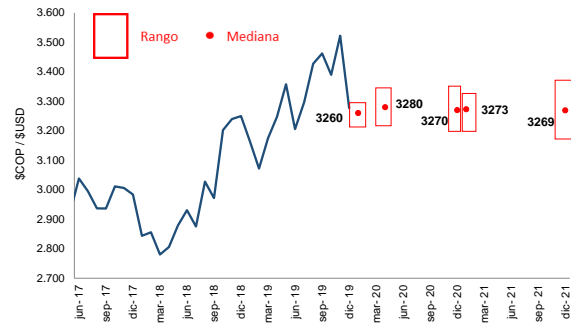
En diciembre, la inflación anual se ubicó en 3,80%, inferior al pronóstico de los analistas en la última edición (3,84%). En enero, los analistas consideran que la inflación se mantendrá en 3,80% (Gráfico 4). Los analistas prevén que la inflación para el cierre de 2020 se ubique en 3,5%, manteniéndose constante respecto al mes anterior (Gráfico 5).

Gráfico 4. Pronóstico de inflación



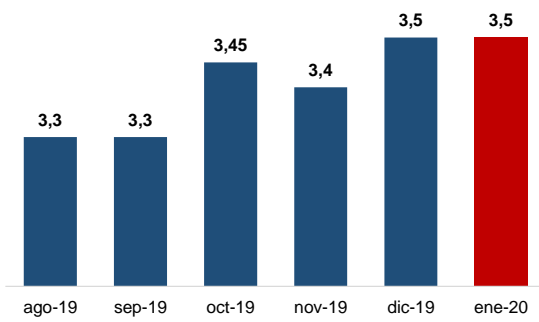
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

Gráfico 6. Tasa de cambio - Fin de periodo



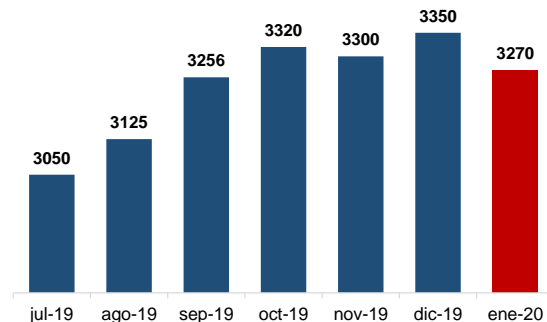
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

Gráfico 5. Pronóstico inflación – Cierre 2020



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

Gráfico 7. Pronóstico tasa de cambio Fin de periodo. Cierre 2020



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

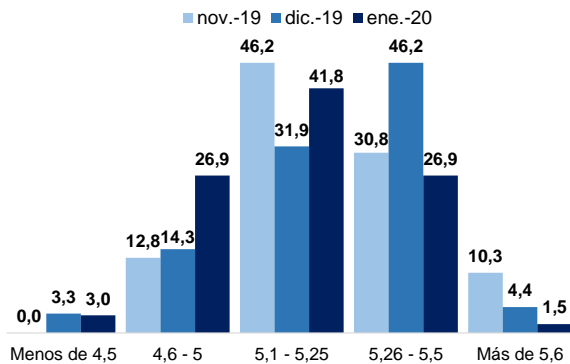
## TASA DE CAMBIO

En diciembre, la tasa de cambio cerró en \$3.277,14, con una apreciación mensual de 6,96%, alcanzando su valor máximo y mínimo del mes el 02 de diciembre (\$3.522,48) y el 31 de diciembre (\$3.277,14), respectivamente. **La proyección de tasa de cambio para los próximos tres meses se ubicó en un rango entre \$3.200 y \$3.320, con \$3.280 como respuesta mediana (Gráfico 6). La mediana de las proyecciones para el cierre de 2020 disminuyó respecto al mes anterior, situándose en esta edición de la encuesta en \$3.270 (\$3.350 en la edición de diciembre), estando en un rango entre \$3.200 y \$3.340 (Gráfico 7).**

## TASA DE TES 2024

En diciembre se registró el monto de negociación en TES más bajo del año. El volumen negociado descendió a COP 24.6 billones, lo que representa una caída de 27.3% respecto al mes de noviembre y 29% respecto al mismo mes del año pasado. 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 3,0% y en un rango entre 4,6% y 5% es de 26,9%. El 41,8% de los analistas espera que la tasa se ubique entre 5,1% y 5,25%; el 26,9% espera una tasa entre 5,26% y 5,5%; mientras que el 1,5% 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)

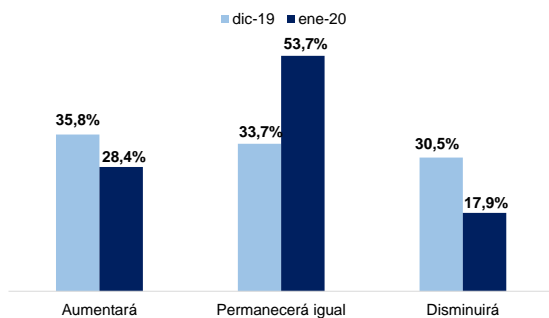


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## 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 en diciembre en 161 pbs. **En enero, 28,4% de los analistas (7,4 pps menos que el mes pasado) espera que en los próximos 3 meses el *spread* aumente, mientras que el 17,9% (12,6 pps menos que el mes anterior) espera que disminuya. El restante 53,7% 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)



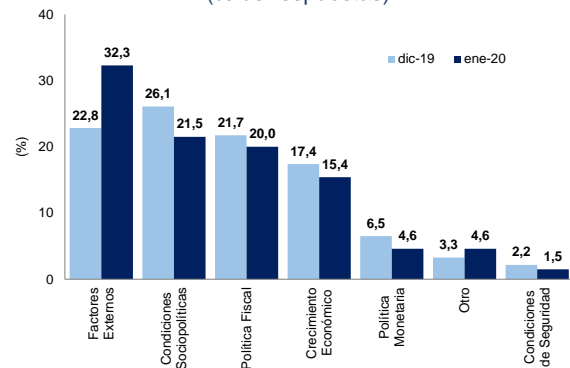
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## FACTORES PARA INVERTIR

En esta edición de la encuesta, los factores externos retornaron como el aspecto más relevante a la hora de invertir, y el porcentaje de analistas que así lo considera fue de 32,3% (22,8% el mes pasado). Las condiciones sociopolíticas y la política fiscal se

ubicaron en segundo y tercer lugar, respectivamente. Las condiciones sociopolíticas reportaron un 21,5% de la participación (26,1% el mes pasado), mientras que el factor fiscal registró 20,0% de la participación (21,7% el mes pasado). El crecimiento económico se mantuvo en el cuarto puesto del ranking, con el 15,4% de la participación de los encuestados (17,4% en el mes pasado). La política monetaria se ubicó en el quinto lugar con un 4,6% de la participación (6,5% en el mes pasado), mientras que los otros factores obtuvieron el 4,6% de la participación (3,3% en el mes pasado) y las condiciones de seguridad el 1,5% (2,2% en el mes pasado) (Gráfico 10).

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



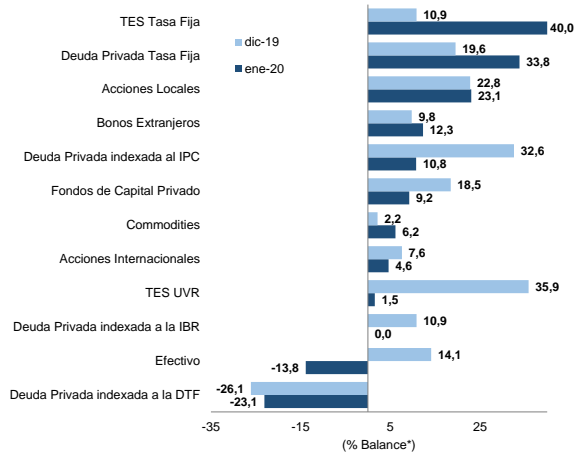
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

## PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

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

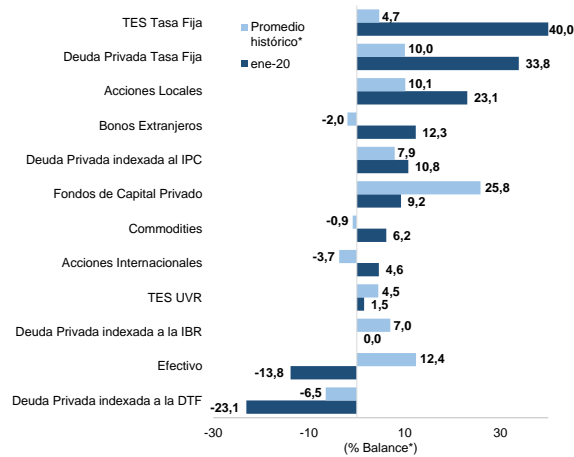
Frente al promedio histórico de la encuesta, se evidencia una mayor preferencia por TES tasa fija, deuda privada tasa fija, acciones locales, bonos extranjeros, deuda privada indexada al IPC, commodities y acciones internacionales (Gráfico 12).

**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

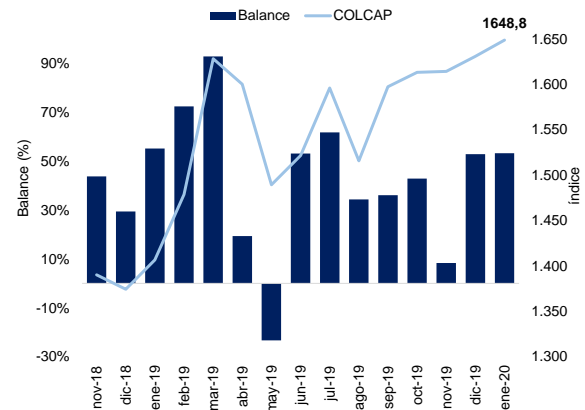
El COLCAP refleja las variaciones en los precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. **En enero, 75,8% de los analistas (74,7% en diciembre) espera una valorización del índice en los próximos tres meses** (Cuadro 1) mientras que el **22,6% de los analistas (21,8% en diciembre) espera que el índice bursátil se desvalore en los próximos tres meses. El 1,6% restante espera que permanezca inalterado para el mismo periodo (3,4% en diciembre).**

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

Nivel de precio del Índice COLCAP	Diciembre de 2019	Enero de 2020
Aumentará un 10% o más	1,1%	1,6%
Aumentará entre 5% y 9,99%	17,2%	4,8%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	56,3%	69,4%
Permanecerá igual	3,4%	1,6%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	21,8%	21,0%
Caerá entre 5% y 9,99%	0,0%	1,6%
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

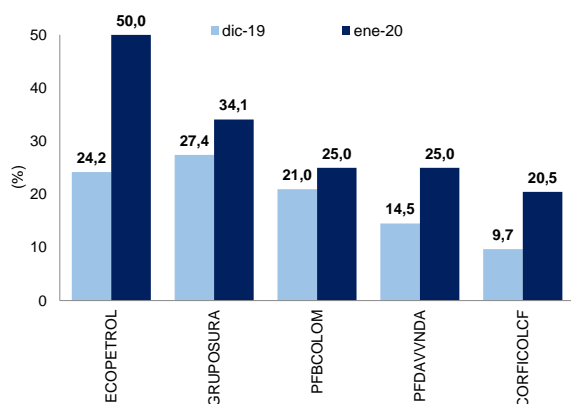
## ACCIONES MÁS ATRACTIVAS DEL COLCAP

La EOF consulta a los analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. En enero, **la acción ordinaria de Ecopetrol se ubicó en el primer lugar del ranking**, con el 50% de las participaciones de los analistas. Le siguen **la acción ordinaria del Grupo Sura, preferencial de Bancolombia, preferencial de Davivienda y la acción ordinaria de Corficolombiana** (Gráfico 14).

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

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

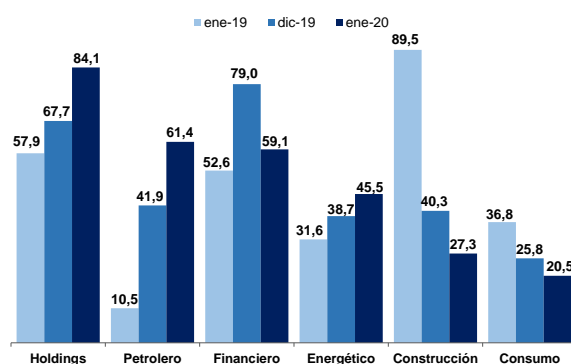
(% de encuestados que consideran a la acción como una de las tres más apetecidas)



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)

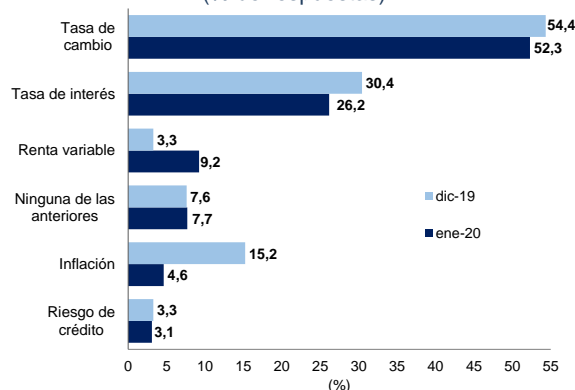


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

### 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 enero, **el 52,3% de los encuestados** (54,4% en diciembre) afirma estar planeando una cobertura contra el riesgo cambiario en el corto plazo. El porcentaje de administradores que espera cubrirse contra la tasa de interés se ubicó en segundo lugar con 26,2% (30,4% en diciembre) (Gráfico 16).

### Gráfico 16. Cobertura de los diferentes tipos de riesgo para los próximos 3 meses



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - bvc

### Cuadro 2. Resumen de las Expectativas Macroeconómicas

Variable	Observado	Expectativa (Mediana de respuestas)	
	dic-19	Ene-20	abr-20
Inflación (Variación anual, %)	3,80	3,80	
Tasa de Cambio	\$ 3.277	\$ 3.260	\$ 3.280
Tasa de intervención (%)	4,25	4,25	4,25
	3 Trim 2019	4 Trim 2019	Año 2019
Crecimiento (%)	3,28	3,30	3,20

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-bvc

Publicado en enero 20 de 2020

A partir de esta edición se amplió el número de encuestados (90-120 entidades)

Comentarios a Daniel Díaz: [ddiaz@fedesarrollo.org.co](mailto:ddiaz@fedesarrollo.org.co)