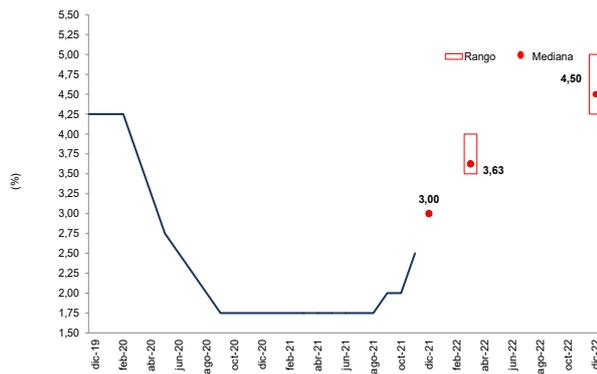


TASA DE INTERVENCIÓN

En noviembre la Junta Directiva del Banco de la República no tomó decisión de política monetaria, por lo cual la tasa interés permanece en 2,50%. La próxima decisión se llevará a cabo el 17 de diciembre.

Para diciembre de 2021, el 86,7% de los analistas espera que la tasa se incremente a 3,0%, mientras que el 6,7% prevé que se mantendrá inalterada en 2,5%. El 3,3% cree que esta subirá a 2,75% y el restante 3,3% que llegará a 3,25%.

Gráfico 1. Tasa de intervención del BanRep



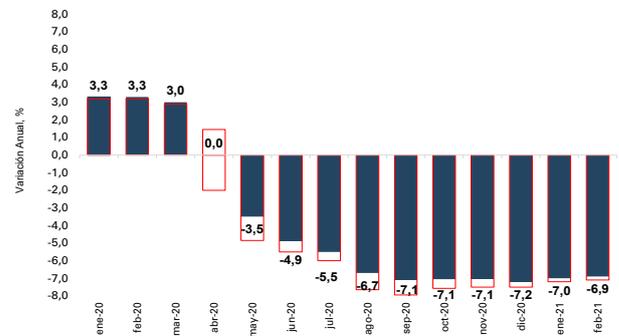
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

CRECIMIENTO ECONÓMICO

En diciembre, el pronóstico de crecimiento para 2021 se ubicó en un rango entre 9,43% y 10,0%, con 9,55% como respuesta mediana (9,0% en la edición de noviembre) (Gráfico 3). La mediana de los pronósticos para 2022 se ubicó en 4,0%, estando en un rango entre 4,0% y 4,50%.

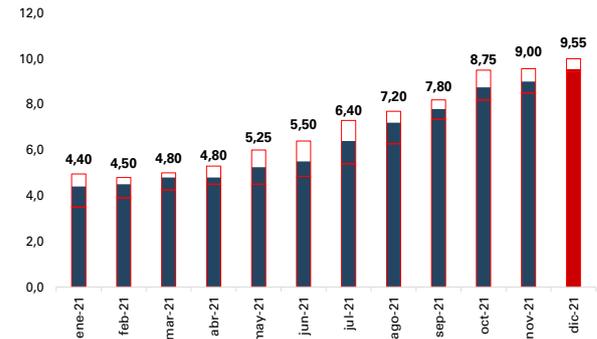
Las expectativas sobre el crecimiento del cuarto trimestre de 2021 se ubicaron en un rango entre 7,15% y 9,63%, con 8,0% como respuesta mediana (7,50% en la edición de noviembre). Para el primer trimestre de 2022, la mediana del pronóstico de crecimiento se ubicó en 4,36%, estando en un rango entre 3,0% y 5,40% (Gráfico 4).

Gráfico 2. Pronóstico de crecimiento anual del PIB – 2020
(Var. Anual, %)



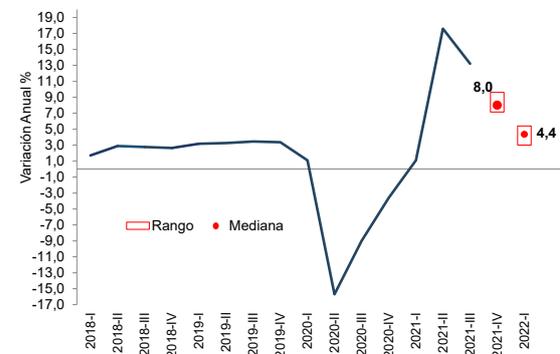
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

Gráfico 3. Pronóstico de crecimiento anual del PIB – 2021
(Var. Anual, %)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

Gráfico 4. Pronóstico de crecimiento del PIB – cuarto trimestre 2021 y primer trimestre 2022
(Var. Anual, %)

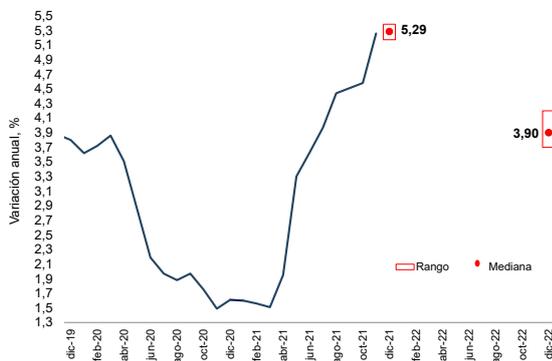


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

INFLACIÓN

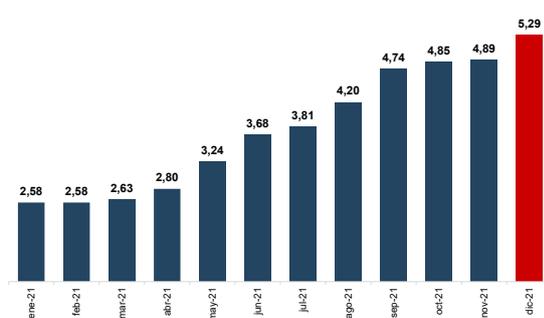
En noviembre, la inflación anual se ubicó en 5,26%, superior al pronóstico de los analistas en la última edición (4,83%). **En diciembre, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 5,29%** (Gráfico 5). **Así las cosas, las expectativas de inflación se encuentran fuera del rango meta del Banco de la República (2,0% a 4,0%)** (Gráfico 6).

Gráfico 5. Pronóstico de inflación



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

Gráfico 6. Pronóstico inflación – Cierre 2021



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

TASA DE CAMBIO

En noviembre la tasa de cambio cerró en \$ 4.010,98 con una depreciación mensual de 6,0%, alcanzando su valor máximo y mínimo del mes el 30 de noviembre (\$4.010,98) y el 3 de noviembre (\$3.778,69), respectivamente. **Para diciembre, los analistas consideran que la tasa de cambio se ubicará en un rango entre \$3.825 y \$3.900 con \$3.870 como respuesta mediana** (Gráfico 7). Así las

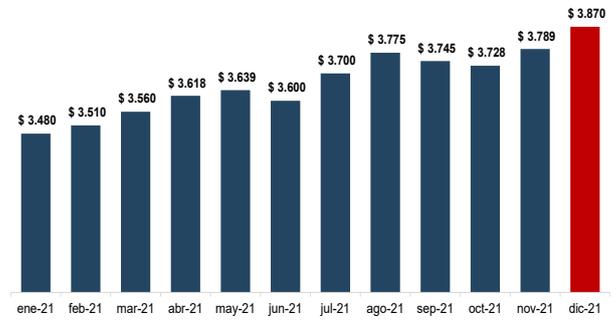
cosas, se espera que el año finalice con una TRM por debajo de \$ 4.000 (Gráfico 8).

Gráfico 7. Tasa de cambio - Fin de periodo



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

Gráfico 8. Pronóstico tasa de cambio Cierre 2021



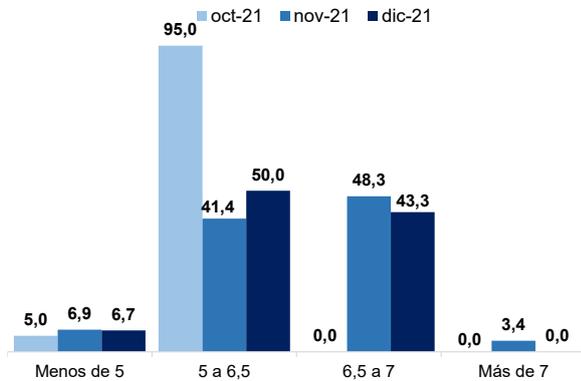
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

TASA DE TES 2024 y 2028

En esta edición, el 50,0% de analistas considera que la tasa de los TES con vencimiento a 2024 se ubicará en un rango entre 5,0% y 6,5%; le sigue el 43,3% que piensa que la tasa estará entre 6,5% y 7,0%; mientras que el restante 6,7% prevé que esta se ubicará por debajo del 5,0% (Gráfico 9).

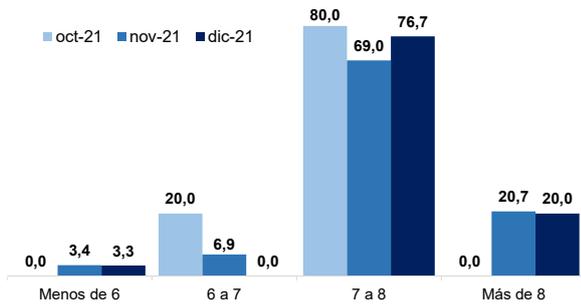
Para los TES con vencimiento a 2028, el **76,7% de los analistas espera que la tasa se ubique en un rango entre 7,0% y 8,0%**, mientras que el 20,0% prevé que esta superará el 8,0%. El 3,3% restante considera que la tasa estará por debajo de 6,0%. (Gráfico 10).

Gráfico 9. Expectativa de la tasa de rendimiento TES 2024 próximos 3 meses
(% de respuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

Gráfico 10. Expectativa de la tasa de rendimiento TES 2028 próximos 3 meses
(% de respuestas)



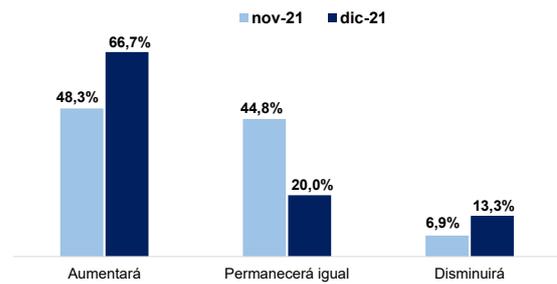
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

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 noviembre en 359 pbs. **En diciembre, 66,67% de los analistas (18,4 pps más que el mes pasado) espera que en los próximos 3 meses el *spread* aumente, mientras que el 13,33% (6,4 pps más que el mes anterior) espera que disminuya. El restante 20,0% de los encuestados espera que el *spread* permanezca igual (24,8 pps menos que el mes pasado) (Gráfico 11).**

Gráfico 11. Expectativas sobre el *spread* de la deuda a 3 meses

(% de respuestas)



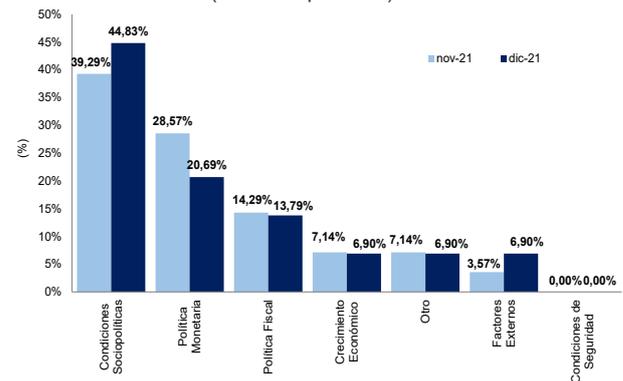
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

FACTORES PARA INVERTIR

En esta edición de la encuesta, las **condiciones sociopolíticas** fue el aspecto más relevante a la hora de invertir, el porcentaje de analistas que así lo considera fue de **44,83%** (39,3% el mes pasado). La política monetaria y la política fiscal se ubicaron en segundo y tercer lugar respectivamente, con 20,69% y 13,79% de la participación (28,6% y 14,3%, respectivamente, el mes pasado). El crecimiento económico se ubicó en el cuarto lugar con un 6,90% de la participación (7,1% en el mes pasado). Otros factores registró un 6,90%, igual que factores externos, mientras que las condiciones de seguridad no constituyeron una razón relevante para los analistas (Gráfico 12).

Gráfico 12. Factor más relevante para tomar decisiones de inversión

(% de respuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

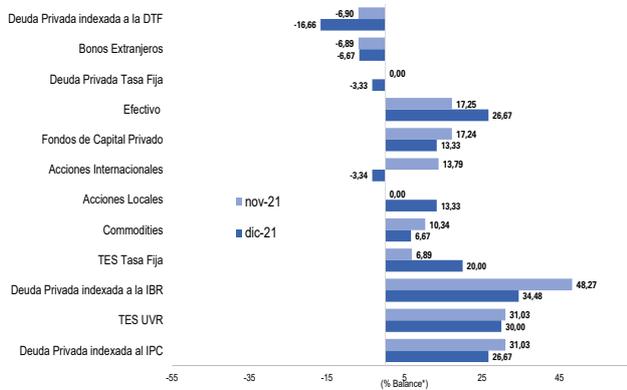
PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

Frente a noviembre, los administradores de portafolios **incrementaron sus preferencias por TES tasa fija, acciones locales, efectivo y bonos extranjeros**. En contraposición, se evidenció una disminución en las preferencias

por deuda privada indexada al IPC, TES UVR, deuda privada indexada a la IBR, *commodities*, acciones internacionales, fondos de capital privado, deuda privada tasa fija y deuda privada indexada a la DTF (Gráfico 13).

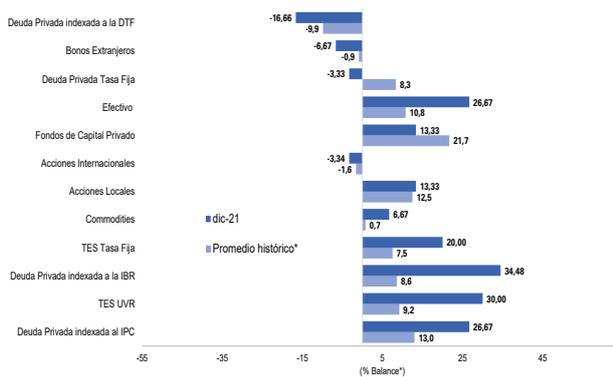
Frente al promedio histórico de la encuesta, se evidencia una mayor preferencia por deuda privada indexada al IPC, TES UVR, deuda privada indexada a la IBR, TES tasa fija, *commodities*, acciones locales y efectivo (Gráfico 14).

Gráfico 13. 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 14. 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

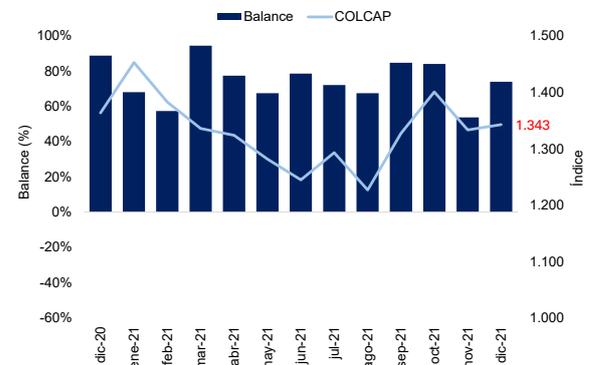
El MSCI COLCAP refleja las variaciones en los precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. **En diciembre, el 85,2% de los analistas (76,9% en noviembre) espera una valorización del índice en los próximos tres meses** (Cuadro 1), mientras que el 11,1% espera que el índice bursátil se desvalorice (23,1% en octubre) y 3,7% prevé que se mantenga inalterado en los próximos tres meses (0% en la edición anterior).

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

Nivel de precio del índice COLCAP	Noviembre de 2021	Diciembre de 2021
Aumentará un 10% o más	3,8%	29,6%
Aumentará entre 5% y 9,99%	7,7%	11,1%
Aumentará entre 0,01% y 4,99%	65,4%	44,4%
Permanecerá igual	0,0%	3,7%
Caerá entre 0,01% y 4,99%	19,2%	7,4%
Caerá entre 5% y 9,99%	3,8%	3,7%
Caerá un 10% o más	0,0%	0,0%

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

Gráfico 15. Balance sobre el nivel del índice COLCAP a 3 meses*
(% de respuestas)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

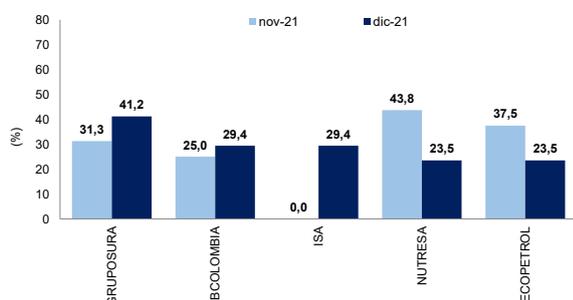
*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

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 MSCI COLCAP. En diciembre, **la acción ordinaria del Grupo Sura se ubicó en el primer lugar del ranking, con el 41,2% de las participaciones de los analistas.** Le siguen la acción de Bancolombia, la acción ordinaria de ISA, la acción ordinaria del Grupo Nutresa y la acción ordinaria de Ecopetrol (Gráfico 16).

Gráfico 16. Acciones del COLCAP más atractivas para los inversionistas

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

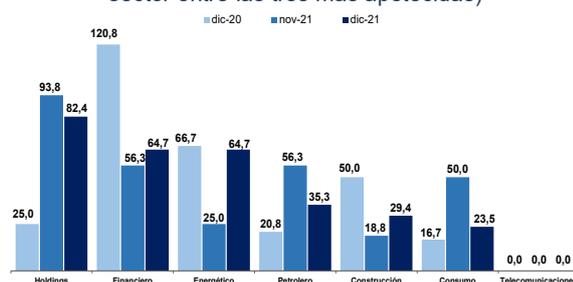


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

Respecto al mes anterior, se observó un mayor apetito de los encuestados por acciones del sector financiero, energético y construcción (Gráfico 17).

Gráfico 17. Sectores del COLCAP más atractivos para los inversionistas

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

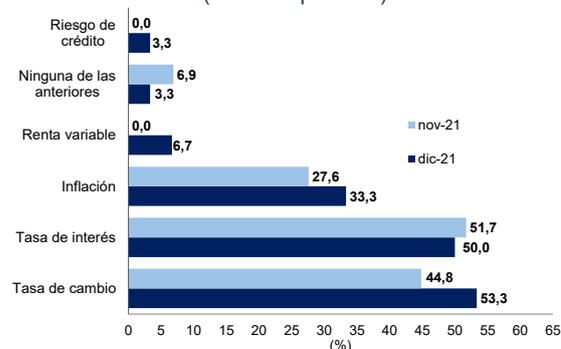


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

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 **53,3% de los encuestados (44,8% en noviembre)** afirma estar planeando una cobertura contra la tasa de cambio en el corto plazo. En segundo lugar, el porcentaje de administradores que espera cubrirse contra la tasa de interés se ubicó en 50,0% (51,7% en la edición anterior).

Gráfico 18. 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)	
	nov-21	dic-21	dic-22
Inflación (Variación anual, %)	5,26	5,29	3,90
Tasa de Cambio	\$ 4.010,98	\$ 3.870	\$ 3.750
Tasa de intervención (%)	2,5	3,0	4,5
	III trimestre 2021	IV trimestre 2021	2021
Crecimiento (%)	13,2	8,0	9,55

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-BVC

Publicado el 14 de diciembre de 2021
Comentarios a Daniela Alejandra López Charry: dlopez@fedesarrollo.org.co