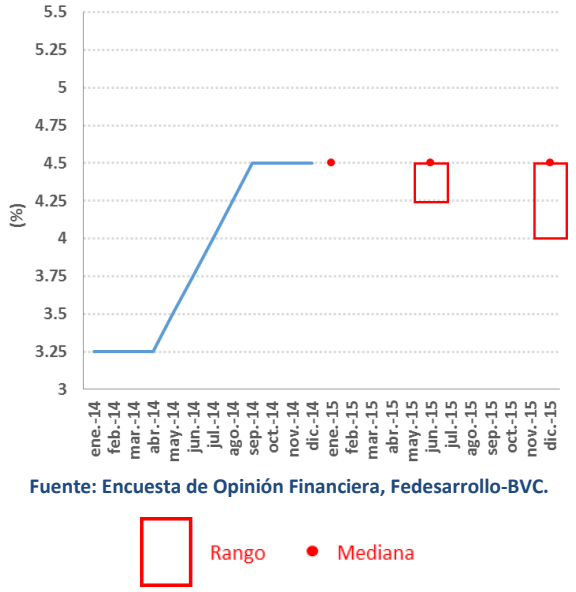
**Más del 90% de los encuestados considera que el Banco de la República mantendrá la tasa de interés de intervención en 4,5% durante su próxima Junta Directiva.**

Desde septiembre del presente año, la tasa de interés de intervención del Banco de la República se sitúa en 4,5%. Bajo este contexto, más del 90% de los analistas encuestados espera que la autoridad monetaria mantenga este mismo nivel en su reunión del viernes 19 de diciembre. Apenas el 4% de los analistas espera que la autoridad monetaria adopte una postura expansionista, reduciendo la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs).

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




**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.**

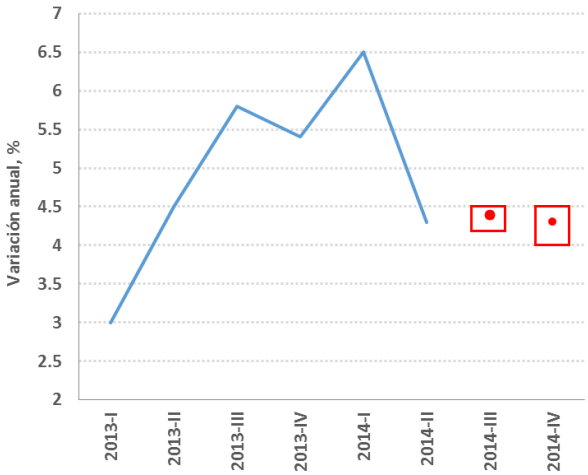



Las expectativas de los analistas sobre la tasa de intervención a seis meses se mantuvieron este mes alrededor de 4,5%. Sin embargo, se evidencia un sesgo a la baja en el rango[1] con respecto al mes anterior, pues mientras que en noviembre el 50% de los analistas alrededor de la mediana ubicaban esta tasa entre 4,5% y 4,75%, este mes la ubicaron entre 4,25% y 4,5%. De igual manera, con respecto a la tasa de intervención para dentro de un año, aunque la respuesta mediana se mantuvo en 4,5%, ambas cotas del rango se ubicaron 25 pbs por debajo de las evidenciadas el mes anterior.

**La proyección de los analistas sobre el crecimiento del año 2014 se mantuvo este mes en 4,8%. Sin embargo, se redujo la proyección de crecimiento del año 2015, al pasar de 4,4% en noviembre a 4,3% en diciembre.**

Según datos revelados por el DANE, la economía colombiana creció 6,5% en el primer trimestre y 4,3% en el segundo trimestre del año. Teniendo en cuenta esta información, se preguntó a los encuestados sobre sus proyecciones de crecimiento para el tercer y cuarto trimestre de 2014. Así, las proyecciones de crecimiento de los analistas para el tercer y cuarto trimestre del año se mantuvieron este mes en 4.4% y 4,3% respectivamente.

**GRÁFICO 2. CRECIMIENTO ANUAL DEL PIB POR TRIMESTRES**



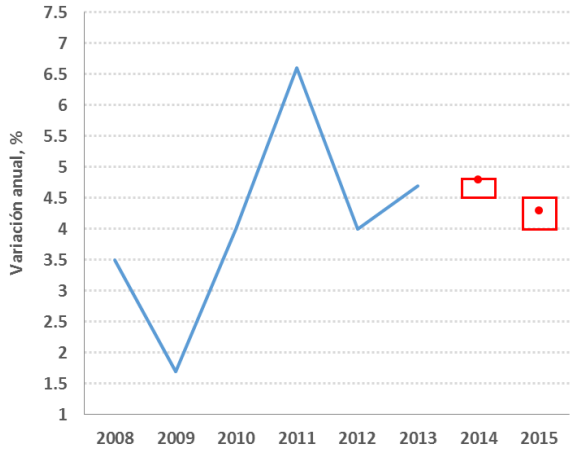

**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.**




Con respecto a la proyección de los analistas sobre el crecimiento del PIB para todo el 2014, ésta se mantuvo por tercer mes consecutivo en 4,8%, con el 50% de las respuestas alrededor de la mediana en el rango de 4,5-4,8%. Por otra parte, se redujo la proyección de crecimiento para el año 2015, al pasar de 4,4% en la EOF noviembre a 4,3% en la EOF diciembre.

[1] Este rango corresponde al 50% de los datos alrededor de la mediana, es decir, entre el 25% y el 75% de la distribución.

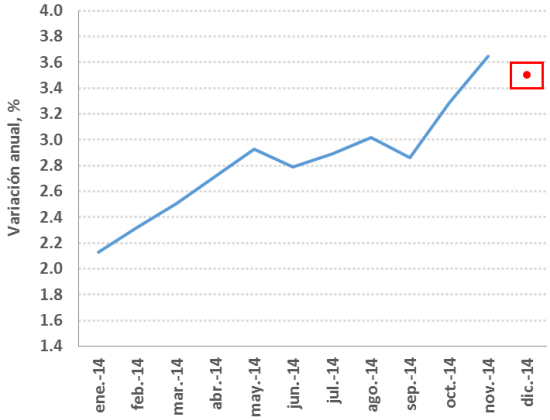
**GRÁFICO 3. CRECIMIENTO ANUAL DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO**




Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

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




Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

Rango ● Mediana

**▶ En diciembre aumentaron ligeramente las expectativas de inflación de los analistas encuestados. Estos esperan que el crecimiento en el nivel de precios al consumidor para el año 2014 sea de 3,5%.**

En noviembre, la inflación año corrido alcanza 3.38%, el nivel más alto de los últimos cuatro años para dicho periodo. Así las cosas, este mes se reforzaron las expectativas de que el año 2014 termine con un nivel de inflación superior al punto medio del rango objetivo del Banco de la República. Excluyendo el 25% de las respuestas más altas y el 25% de las respuestas más bajas, las expectativas de inflación para el año 2014 se concentran de forma simétrica alrededor del 3,5%. Esto significaría una inflación a fin de año superior en 1,56 puntos porcentuales (pps) a la presentada en 2013.

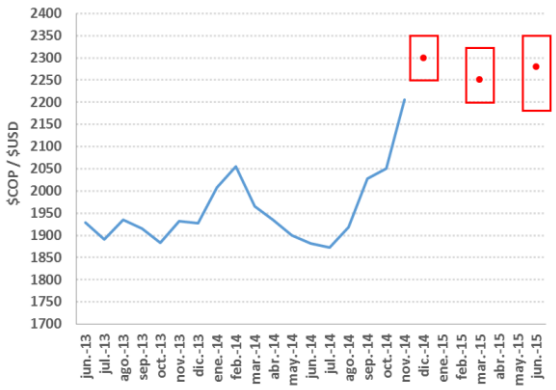
La EOF diciembre inquirió también a los encuestados sobre sus proyecciones de inflación para el año 2015. La expectativa (respuesta mediana) es que el aumento en el nivel de precios al consumidor el próximo año sea de alrededor de 3.3%. Esta proyección de inflación para el año 2015 está ligeramente por encima de la evidenciada en la EOF noviembre, donde la expectativa era de 3.2%.

**▶ En el momento de la encuesta, las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa de cambio sugerían que el precio del dólar se ubicaría alrededor de $2.300 para fin de año.**

Por cuarto mes consecutivo, la tasa de cambio mantuvo una tendencia al alza, después de la fuerte apreciación presentada entre marzo y julio del presente año producto del denominado "Efecto JP Morgan", y alcanzando para el periodo julio-noviembre una depreciación cercana al 17,8%. Ante esta dinámica, la expectativa de los agentes en el momento de responder la encuesta, entre diciembre 2 y diciembre 10, era que el precio del dólar se ubicaría alrededor de $2.300 para finales del presente año. Esto representa un incremento de 170 pesos en la expectativa mediana para el cierre del 2014, en comparación con la medición realizada en el mes de noviembre.

Bajo el panorama económico actual, existe gran incertidumbre en torno al precio de la divisa para el próximo año. En este sentido, para finales del primer trimestre de 2015, los analistas esperan que el dólar se ubique entre $2.200 y $2.325, con $2.250 como punto de convergencia de las expectativas. Por último, para un horizonte de seis meses, el 50% de las respuestas de los analistas alrededor de la mediana ubican la tasa de cambio en el rango de $2.180-$2.350, con $2.280 como respuesta mediana (Gráfico 5).

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



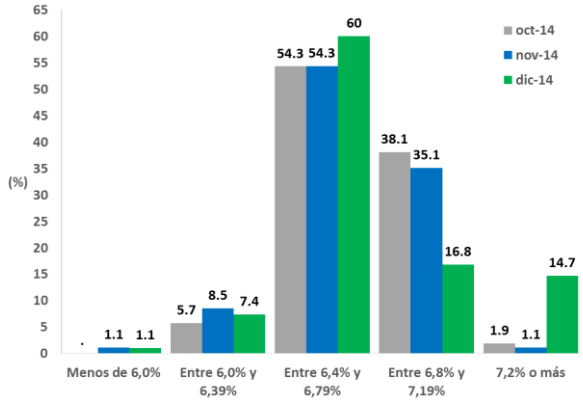

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.




**La proyección a tres meses de la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantuvo en el rango de 6,4% a 6,79%. Sin embargo, cabe resaltar que este mes aumentó de manera importante el porcentaje de encuestados que prevé una tasa de 7,2% o mayor para este activo en el corto plazo.**

La mayor parte de los analistas encuestados opina, por sexto mes consecutivo desde julio, que la tasa de rendimiento de los TES 2024 se mantendrá en el rango de 6,4-6,79% para los próximos tres meses. Sin embargo, cabe resaltar que en diciembre aumentó el porcentaje de encuestados que prevé una tasa de 7,2% o mayor para los próximos tres meses, pasando del 1.1% de los encuestados en noviembre a 14,7% de los encuestados en diciembre.

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

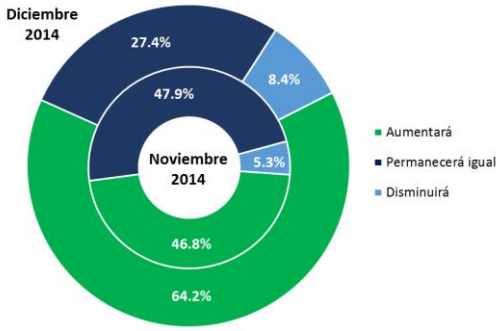



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

**Crece notablemente el porcentaje de analistas que esperan aumentos en el *spread* de la deuda colombiana durante los próximos tres meses, pasando de 46,8% en la EOF noviembre a 64,2% en la EOF diciembre.**

El *spread* de la deuda se entiende como la diferencia entre el rendimiento de los títulos colombianos emitidos en el exterior y el rendimiento de los títulos del tesoro americano. El porcentaje de encuestados que esperan que el *spread* de la deuda colombiana aumente durante los próximos tres (3) meses creció notablemente, al pasar de 46,8% en noviembre a 64,2% en diciembre. Por su parte, el porcentaje de encuestados que espera que el indicador se mantenga en sus niveles actuales para el corto plazo cayó, al pasar de 47,9% a 27,4%.

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

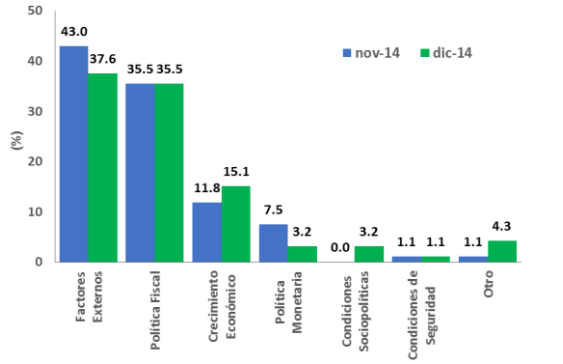



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

**Los factores externos fueron nuevamente los de mayor relevancia a la hora de invertir para los analistas encuestados, seguidos de cerca por la política fiscal, y en menor medida, por el crecimiento económico.**

En diciembre, por cuarto mes consecutivo, los factores externos se posicionaron como los de mayor relevancia a la hora de invertir, siendo escogidos por el 37,6% de los analistas. Por su parte, la política fiscal se mantuvo en el segundo lugar con el 35,5% de los encuestados. El crecimiento económico, que el mes pasado concentraba el 11,8% de las respuestas, mantuvo la tercera posición, esta vez con el 15,1% de los analistas encuestados.

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




Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

**Buena parte de los administradores de portafolio planea aumentar o mantener sus posiciones en efectivo, fondos de capital privado y acciones internacionales, para los próximos tres meses. Por el contrario, se esperan importantes disminuciones en las posiciones de *commodities,* y en menor medida, en deuda privada indexada a la DTF.**

La expectativa de los inversionistas es la de aumentar o mantener sus posiciones en efectivo para los próximos tres meses, con un balance considerablemente mayor al presentado el mes anterior. Los encuestados planean además aumentar o mantener sus posiciones en fondos de capital privado y acciones internacionales, aunque para ambos el balance disminuyó con respecto a la medición realizada en noviembre. Por su parte, se evidencia nuevamente una expectativa de disminución en las posiciones de *commodities*, incluso mayor a la registrada el mes pasado y estando posiblemente relacionada con la tendencia a la baja en los precios de algunos de estos activos.

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

| Grupos de Activos | Balance Noviembre 2014 | Balance Diciembre 2014 | Variación |
|---|---|---|---|
| TES Tasa Fija | 13% | 7% | ↓ |
| TES UVR | 16% | 13% | ↓ |
| Deuda Privada Tasa Fija | 0% | 19% | ↑ |
| DTF | -18% | -15% | ↑ |
| Deuda Privada indexada a la IBR | 7% | -10% | ↓ |
| Deuda Privada indexada al IPC | 24% | 18% | ↓ |
| Bonos Extranjeros | 13% | 2% | ↓ |
| Acciones Locales | 25% | 19% | ↓ |
| Acciones Internacionales | 38% | 27% | ↓ |
| Fondos de Capital Privado | 54% | 29% | ↓ |
| Commodities | -28% | -39% | ↓ |
| Efectivo | 12% | 29% | ↑ |

*Balance: % de encuestados que incrementará su posición menos % de encuestados que disminuirá su posición

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC.

**En diciembre, la mayor parte de los analistas encuestados pronostica un aumento del 5% en el precio del índice COLCAP para los próximos tres meses. Sin embargo, el porcentaje de encuestados con expectativas de caída en el índice aumentó con respecto al mes anterior.**

El COLCAP es uno de los principales índices bursátiles de la Bolsa de Valores de Colombia y refleja las variaciones de precios para las 20 acciones más líquidas del mercado colombiano. Nuevamente, la mayor parte de los analistas espera aumentos del 5% en el precio del COLCAP para los próximos tres meses. Sin embargo, cabe resaltar que el porcentaje de encuestados que espera reducciones en el índice para el corto plazo aumentó, al pasar de 26,6% en noviembre a 34,7% en diciembre.

**CUADRO 2. EXPECTATIVAS SOBRE EL PRECIO DEL ÍNDICE COLCAP A 3 MESES**
**(% DE RESPUESTAS)**

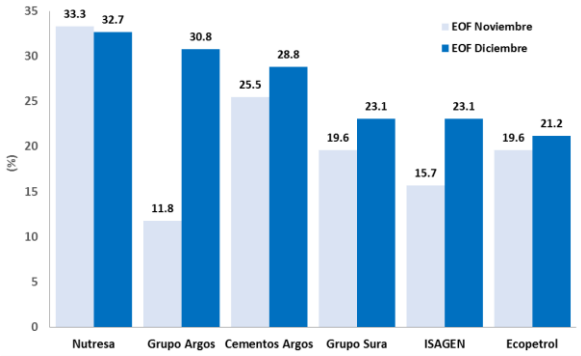
| Nivel de precio del Índice COLCAP | Encuesta Noviembre de 2014 | Encuesta Diciembre de 2014 |
|---|---|---|
| Aumentará un 15% o más | 1.1% | 4.2% |
| Aumentará un 10% | 6.4% | 7.4% |
| Aumentará un 5% | 42.6% | 38.9% |
| Permanecerá igual | 23.4% | 14.7% |
| Caerá un 5% | 23.4% | 24.2% |
| Caerá un 10% | 3.2% | 8.4% |
| Caerá un 15% o más | 0.0% | 2.1% |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.

**La acción de Nutresa se posiciona nuevamente como la más atractiva dentro de las que componen el índice COLCAP. La siguen las acciones de Grupo Argos y Cementos Argos.**

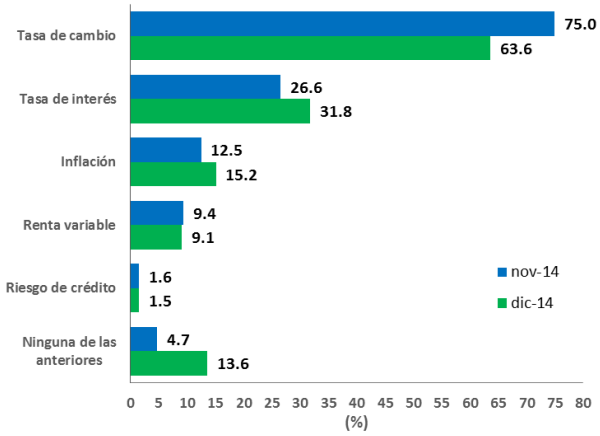
La EOF consulta a sus analistas acerca de las tres acciones que consideran más atractivas dentro de las que componen el índice COLCAP. Por segundo mes consecutivo, la acción de Nutresa se posiciona en el primer lugar del ranking, con una preferencia por el 32,7% de quienes manejan acciones. La acción del Grupo Argos, que el mes pasado obtuvo la preferencia del 11.8% de los analistas con manejo de acciones, se ubicó este mes en segunda posición con 30.8%. Por su parte, la acción de Cementos Argos se mantuvo en el tercer lugar, siendo respaldada por un 28,8% de los encuestados. Cabe resaltar que la acción preferencial de Bancolombia, que el mes pasado compartía con Nutresa la primera posición, cayó este mes al séptimo lugar, con una preferencia por apenas el 19,2%.

**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.**

**GRÁFICO 10. COBERTURA DE LOS DIFERENTES TIPOS DE RIESGO PARA LOS PRÓXIMOS 3 MESES**
**(% DE RESPUESTAS)**




**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo-BVC.**

### Los administradores de portafolio revelaron expectativa de cubrimiento contra el riesgo de tasa de cambio, y en menor medida, contra el riesgo de tasa de interés.

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 el mes de diciembre, el 63,6% de los encuestados afirman estar planeando una cobertura contra el riesgo de tasa de cambio en el corto plazo, aunque cabe resaltar que esta cifra es menor en 6,4 pps a la presentada el mes anterior. Por su parte, el porcentaje de administradores que planea cubrirse contra el riesgo de tasa de interés aumentó, al pasar de 26,6% a 31,8%. Por último, aumentó ligeramente el porcentaje de analistas que planea coberturas contra el riesgo inflacionario, pasando de 12,5% en noviembre a 15,2% este mes (Gráfico 10).

## ANEXO

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

| | Diciembre 02 de 2014 | Diciembre 10 de 2014 | Variación o cambio |
|---|---|---|---|
| **TRM (COP/USD)** | 2252 | 2350 | 4.35% |
| **COLCAP** | 1498 | 1444 | -3.60% |
| **EMBI+ Colombia** | 174 | 209 | 20.11% |
| **TES 2024** | 6.64% | 7.23% | +59 pbs |
| **IBR Overnight** | 4.34% | 4.35% | +1 pbs |

**Fuente: Banco de la República, BVC y MHCP.**

**CUADRO 4. RESUMEN DE LAS EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS***

| | Próximo mes (Enero) | 6 meses | 1 año |
|---|---|---|---|
| **Tasa de intervención (%)** | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| | **Tercer trimestre 2014** | **Cuarto trimestre 2014** | **Año 2014** |
| **Crecimiento (%)** | 4.4 | 4.3 | 4.8 |
| | | | **Año 2014** |
| **Inflación (% anual)** | | | 3.5 |
| | **Fin de mes** | **3 meses** | **6 meses** |
| **Tasa de Cambio (COP/USD)** | 2300 | 2250 | 2280 |
| **Tasa de rendimiento TES 2024** | | Entre 6,4% y 6,79% | |
| **IBR Overnight** | | Entre 4,2% y 4,39% | |
| **COLCAP** | | Aumentará 5% | |
| **Spread** | | Aumentará | |

* Expectativa corresponde a la mediana.

**Fuente: Encuesta de Opinión Financiera Fedesarrollo - BVC.**

**Comentarios a Germán Castaño: gcastano@fedesarrollo.org.co**

**Publicado el 15 de diciembre de 2014.**