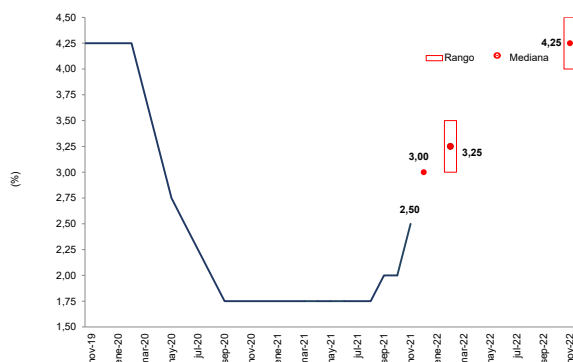


TASA DE INTERVENCIÓN

En octubre la Junta Directiva del Banco de la República decidió subir la tasa de interés de política monetaria a 2,5%, como esperaba el 25,0% de los analistas, no la mayoría (65% pensaba que subiría a 2,25%). En noviembre no habrá decisión de cambio de tasa de interés.

Para diciembre de 2021, el 69,0% de los analistas espera que la tasa incremente y se ubique en 3,0%, el 17,2% prevé que llegará a 2,75%, el 3,4% que se mantenga en 2,5% y el restante 10,2% espera que sobrepase el 3,0%, con un máximo esperado de 5,0%.

Gráfico 1. Tasa de intervención del BanRep



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

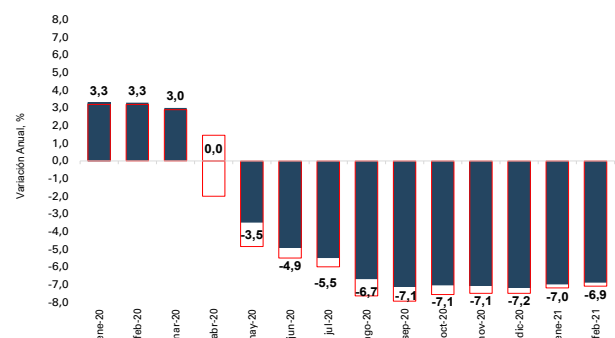
CRECIMIENTO ECONÓMICO

En noviembre, el pronóstico de crecimiento para 2021 se ubicó en un rango entre 8,50% y 9,57%, con 9,0% como respuesta mediana (8,75% en la edición de octubre) (Gráfico 3). La mediana de los pronósticos para 2022 se ubicó en 4,0%, estando en un rango entre 3,70% y 4,50%.

Las expectativas sobre el crecimiento del tercer trimestre de 2021 se ubicaron en un rango entre 9,25% y 13,0%, con 11,9% como respuesta mediana (10,7% en la edición de octubre); este resultado es inferior al 13,2% oficial anunciado el pasado 16 de noviembre por el DANE.

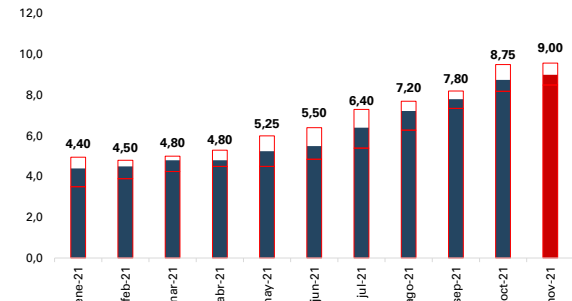
Para el cuarto trimestre de 2021, la mediana del pronóstico de crecimiento se ubicó en 7,50%, estando en un rango entre 6,80% y 9,35% (Gráfico 4).

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



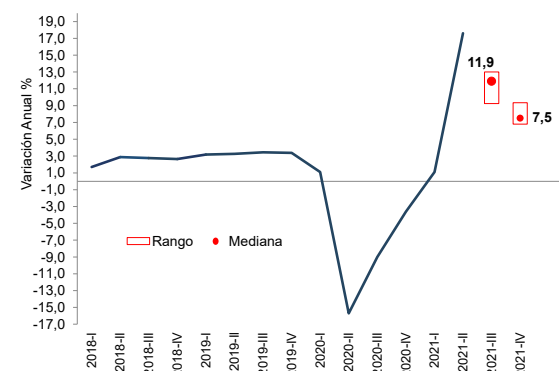
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

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 – tercer y cuarto trimestre 2021
(Var. Anual, %)

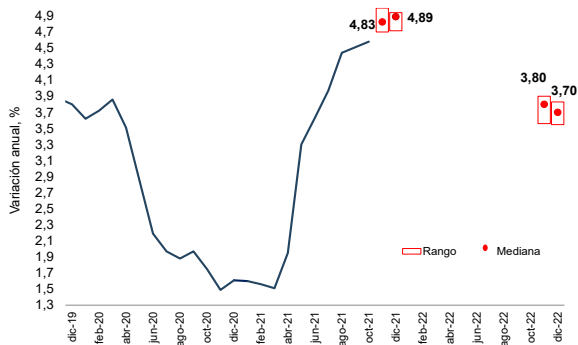


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

INFLACIÓN

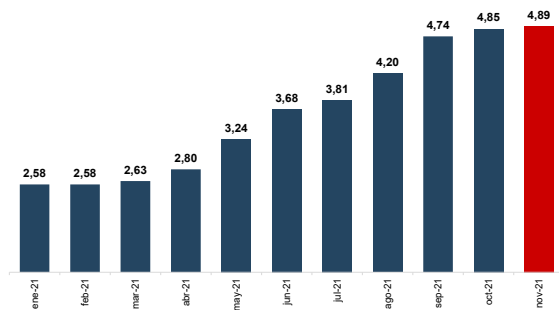
En octubre, la inflación anual se ubicó en 4,58%, inferior al pronóstico de los analistas en la última edición (4,74%). **En noviembre, los analistas consideran que la inflación se ubicará en 4,83%** (Gráfico 5). **Las expectativas de inflación para el cierre de 2021 se ubicaron en 4,89%**. (Gráfico 6).

Gráfico 5. Pronóstico de inflación



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

Gráfico 6. Pronóstico inflación – Cierre 2021

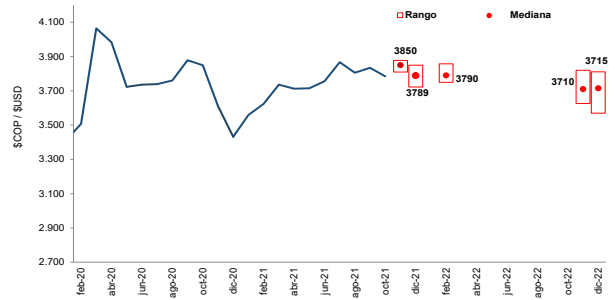


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

TASA DE CAMBIO

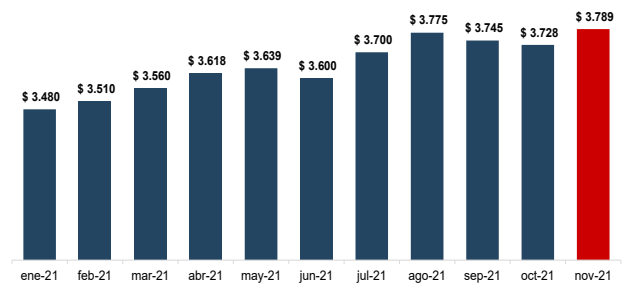
En octubre la tasa de cambio cerró en \$3.784,44 con una apreciación mensual de 1,31%, alcanzando su valor máximo y mínimo del mes el 1 de octubre (\$3.812,77) y el 14 de octubre (\$3.753,30), respectivamente. **Para noviembre, los analistas consideran que la tasa de cambio se ubicará en un rango entre \$3.810 y \$3.878 con \$3.850 como respuesta mediana** (Gráfico 7). La mediana de las proyecciones para el cierre de 2021 se situó en \$3.789, estando en un rango entre \$3.723 y \$3.850 (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

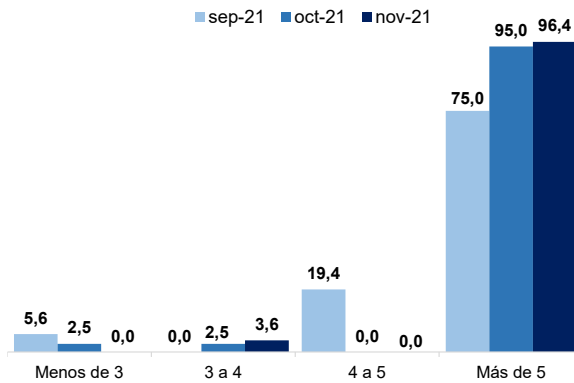
TASA DE TES 2024 y 2028

En octubre el volumen de negociación de TES aumentó a COP 38,5 billones, lo que representa un incremento de 4,8% respecto a septiembre y de 4,7% respecto al mismo mes del año pasado.

En esta edición, la proporción de analistas que considera que la tasa de los TES con vencimiento a 2024 se ubicará por encima de 5,0% en los próximos tres meses es de 96,4%, mientras que el 3,6% espera una tasa entre 3% y 4%. (Gráfico 9).

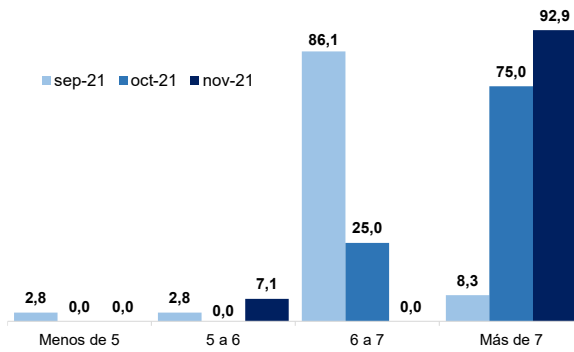
Para los TES con vencimiento a 2028, el 92,9% de los analistas espera que la tasa se ubique por encima de 7,0%, mientras que el 7,1% prevé que se ubicará en un rango entre 5% y 6% (Gráfico 10).

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)

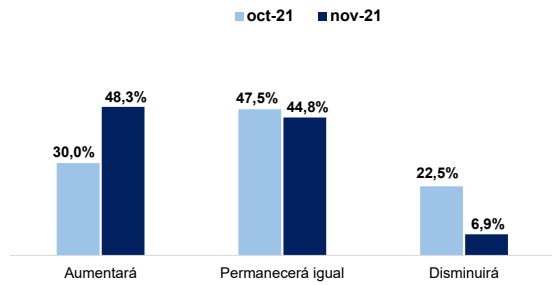


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

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 octubre en 306 pbs. **En noviembre, 48,28% de los analistas (18,3 pps más que el mes pasado) espera que en los próximos 3 meses el *spread* aumente, mientras que el 6,90% (15,6 pps menos que el mes anterior) espera que disminuya. El restante 44,83% de los encuestados espera que el *spread* permanezca igual (2,7 pps menos que el mes pasado)** (Gráfico 11).

Gráfico 11. Expectativas sobre el spread de la deuda a 3 meses
 (% de respuestas)

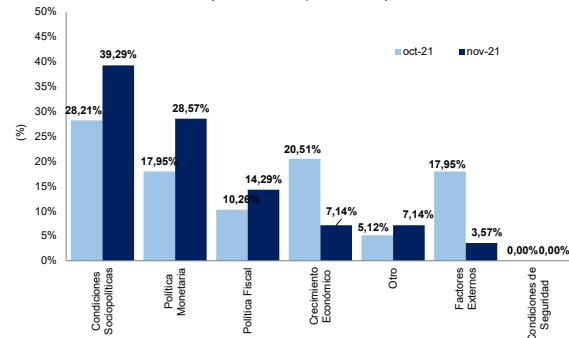


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC

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 **39,3%** (28,2% el mes pasado). La política monetaria y la política fiscal se ubicaron en segundo y tercer lugar respectivamente, con 28,6% y 14,3% de la participación (18,0% y 10,3%, respectivamente, el mes pasado). El crecimiento económico se ubicó en el cuarto lugar con un 7,14% de la participación (20,5% en el mes pasado). Otros factores registró un 7,14% y factores externos un 3,57%, 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

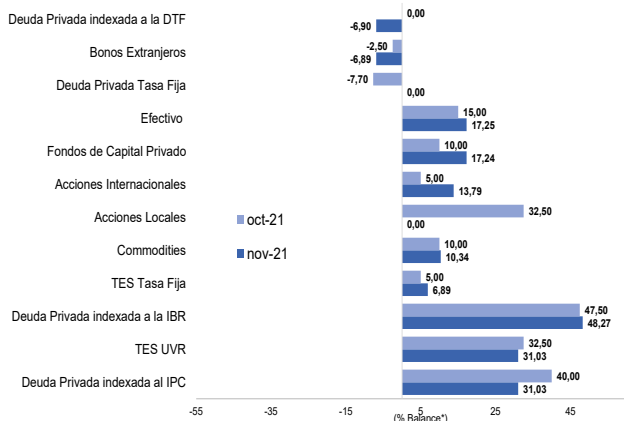
PREFERENCIAS SOBRE INVERSIONES

Frente a octubre, los administradores de portafolios incrementaron sus preferencias por deuda privada indexada a la IBR, TES

tasa fija, *commodities*, acciones internacionales, fondos de capital privado, efectivo y deuda privada tasa fija. En contraposición, se evidenció una disminución en las preferencias por acciones locales, deuda privada indexada al IPC, TES UVR, bonos extranjeros y deuda privada indexada a la DTF (Gráfico 13).

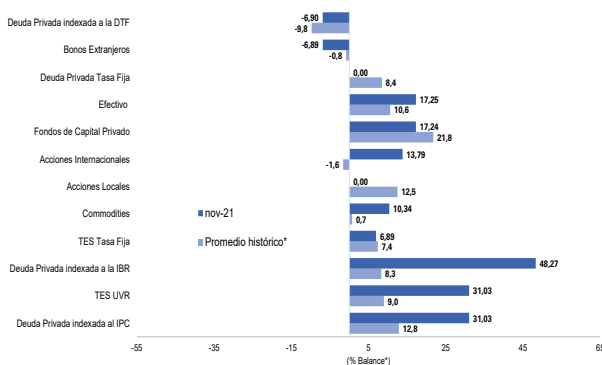
Frente al promedio histórico de la encuesta, se evidencia una mayor preferencia por deuda privada indexada al IPC, TES UVR, deuda privada indexada a la IBR, *commodities*, acciones internacionales, efectivo y deuda privada indexada a la DTF (Gráfico 14).

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

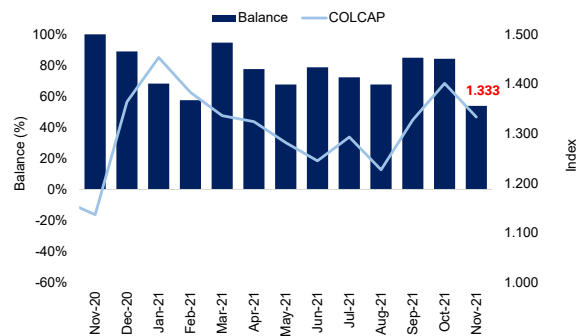
El MSCI COLCAP refleja las variaciones en los precios de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. **En noviembre, el 76,9% de los analistas (92,1% en octubre) espera una valorización del índice en los próximos tres meses (Cuadro 1), mientras que el 23,1% espera que el índice bursátil se desvalorice (7,9% en octubre) y 0% 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 | Octubre de 2021 | Noviembre de 2021 |
|-----------------------------------|-----------------|-------------------|
| Aumentará un 10% o más | 7,9% | 3,8% |
| Aumentará entre 5% y 9,99% | 34,2% | 7,7% |
| Aumentará entre 0,01% y 4,99% | 50,0% | 65,4% |
| Permanecerá igual | 0,0% | 0,0% |
| Caerá entre 0,01% y 4,99% | 7,9% | 19,2% |
| Caerá entre 5% y 9,99% | 0,0% | 3,8% |
| 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)



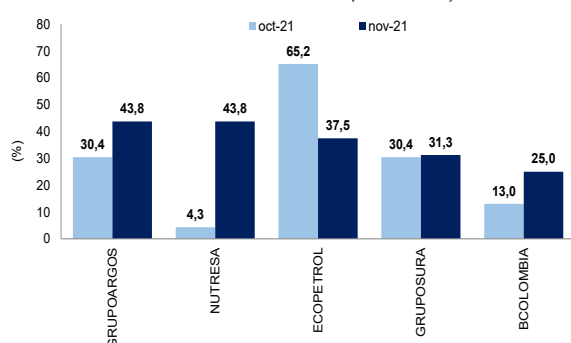
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo - BVC
*Balance: % de encuestados que esperan una valorización menos % de encuestados que esperan una desvalorización

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 noviembre, **la acción del Grupo Argos se ubicó en el primer lugar del ranking, con el 43,8% de las participaciones de los analistas. Le siguen la acción ordinaria del Grupo Nutresa, la acción ordinaria de Ecopetrol, la acción ordinaria del Grupo Sura y la acción de Bancolombia (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)

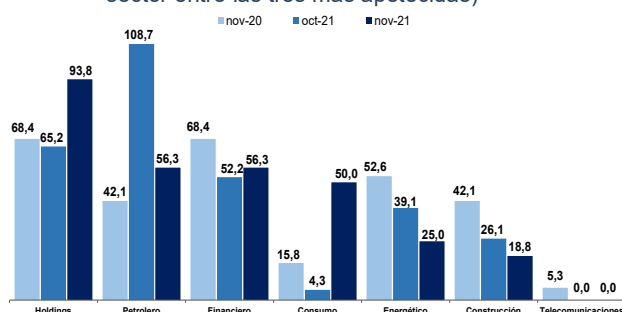


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

Respecto al mes anterior, se observó un mayor apetito de los encuestados por acciones del sector consumo, holdings y el financiero (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)

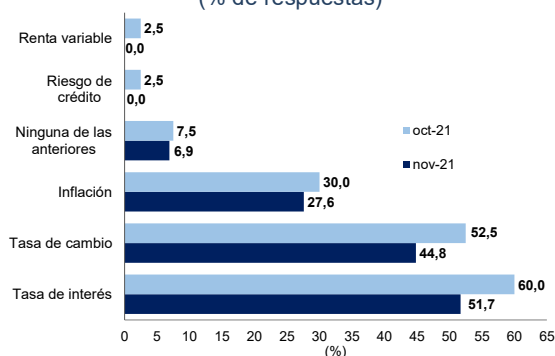


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, Fedesarrollo – BVC

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 noviembre, el **51,7% de los encuestados (60,0% en octubre) afirma estar planeando una cobertura contra la tasa de interés en el corto plazo**. En segundo lugar, el porcentaje de administradores que espera cubrirse contra la tasa de cambio se ubicó en 44,8% (52,5% 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) | | |
|--------------------------------|--------------------|-------------------------------------|-------------------|----------|
| | oct-21 | nov-21 | dic-21 | feb-22 |
| Inflación (Variación anual, %) | 4,58 | 4,83 | 4,89 | |
| Tasa de Cambio | \$3.784,44 | \$ 3.850 | \$ 3.789 | \$ 3.790 |
| Tasa de intervención (%) | 2,5 | 2,5 | 3,0 | 3,25 |
| | III trimestre 2021 | III trimestre 2021 | IV trimestre 2021 | Año 2021 |
| Crecimiento (%) | 13,2 | 11,90 | 7,50 | 9,0 |

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera-BVC

Publicado el 23 de noviembre de 2021
Comentarios a Daniela Alejandra López Charry: dlopez@fedesarrollo.org.co