

JULIO DE 2008 No 39.

Comentarios a: jmarquez@fedesarrollo.org

SE MODERAN LAS EXPECTATIVAS INFLACIONARIAS DE LOS AGENTES Y AUMENTA LA PREOCUPACIÓN POR EL CRECIMIENTO

Cuadro 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Julio 24 de 2008	Julio 31 de 2008	Variación
TRM (COP/USD)	1,772.25	1,792.24	19.99
IGBC	8,832.72	9,061.21	228.49
EMBI (puntos básicos)	197.00	202.00	5.00
TES mayo 2009	10.41%	10.39%	-0.02%
TES julio 2008	12.63%	12.42%	-0.21%

Fuente: Grupo AVAL. Corficolombiana.

Cuadro 2

EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Abril	Mayo	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	33%	26%	-7.0%
Inflación	0%	-13%	-13.0%
Tasa de cambio	16%	32%	16.0%
Spread	17%	24%	7.0%
Crecimiento económico	-89%	-79%	10.0%

Balance: diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

La última medición de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Fedesarrollo, realizada entre el 24 y el 31 de Julio, muestra que las expectativas inflacionarias se han moderado, al tiempo que los administradores están ponderando más al crecimiento económico como riesgo a la hora de invertir.

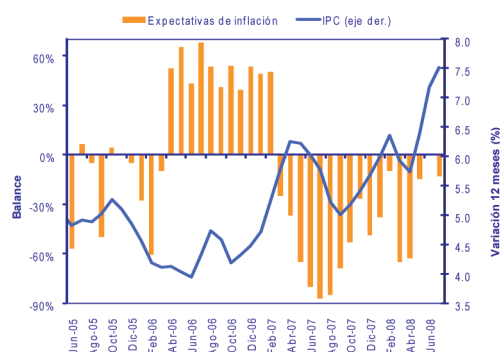
➤ **La inflación año corrido llegó a 6.53%, dos puntos por encima del rango superior fijado por el Banco de la Republica**

Durante el mes de julio se registró un incremento de 0.48% en el índice de precios al consumidor, cuatro veces más que en el mismo mes del año anterior. La variación 12 meses llegó a 7.52%, siendo los alimentos el rubro que más afectó este dato, con un incremento de 13% en los últimos 12 meses. Las continuas presiones inflacionarias, que provienen principalmente del aumento del precio del petróleo y los alimentos y el incremento en las expectativas por parte de los agentes llevaron a que el Banco de la República, aumentara su tasa de intervención en 25 puntos básicos, para llevarla a 10%, cifra no observada desde agosto de 2001. (Gráfico 1)

A pesar del aumento en la inflación, la Encuesta de Opinión Financiera muestra que las expectativas de los agentes se han moderado respecto al mes anterior, cuando las expectativas eran neutras. En el mes de julio la encuesta arrojó un balance negativo, mostrando que un 13% neto de los encuestados consideran que durante los próximos seis meses la inflación disminuirá. Este resultado puede reflejar la respuesta de los agentes al último incremento de tasas de interés del Banco de la República. (Cuadro 2).

Gráfico 1

VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS SEIS MESES



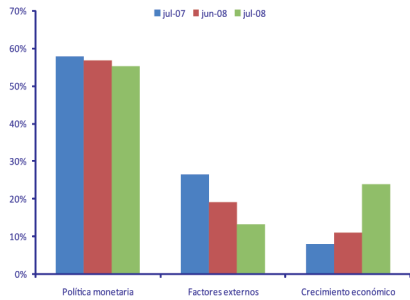
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF). Dane.

➤ **Desaceleración Económica: Un riesgo para invertir**

En la pregunta que se refiere a la mayor preocupación a la hora de invertir en títulos denominados en pesos, se registró un aumento en el peso del crecimiento económico como factor de incertidumbre. Un 24% neto de los administradores manifestó que le preocupa este factor, cifra no observada desde 2005, y que refleja la desconfianza de los administradores acerca del crecimiento económico en el país. Al igual que en meses anteriores, el 55% de los administradores ven la política monetaria como la principal preocupación a la hora de invertir (Gráfico 2).

Las preocupaciones acerca del crecimiento están de acuerdo con los datos observados, ya que el crecimiento del PIB en el primer trimestre del año (4,1%), muestra una clara desa-

Gráfico 2
PREOCUPACIONES A LA HORA DE INVERTIR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

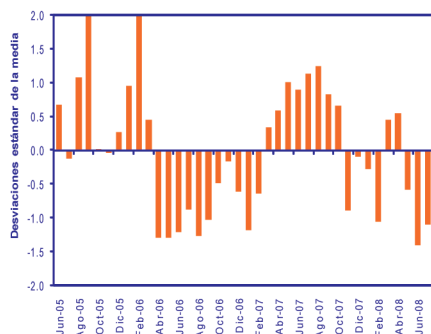
celeración de la economía respecto al año anterior. Así mismo, es previsible que los aumentos en tasas de interés por parte del Emisor tengan un efecto negativo sobre el consumo y la inversión en los próximos meses.

➤ **El Índice de Confianza del Mercado (ICM) registra un incremento**

En el mes de julio, el Índice de Confianza del Mercado (ICM), compuesto por las expectativas sobre el desempeño de la economía, el comportamiento de la inflación y el spread, registró una mejora respecto al mes anterior. Aunque el valor sigue siendo negativo e implica una pérdida de confianza por parte de los administradores, el ICM registro una mejora de 0.30 puntos con respecto al mes anterior ubicándose a 1.1 desviaciones estándar de la media (Gráfico 3). Este cambio positivo se debe principalmente al aumento de confianza en el comportamiento del spread, que aumentó 7% y de las menores expectativas de desaceleración económica, que aumentaron 10% pero aun se encuentran en terreno negativo (Cuadro 3). Vale la pena mencionar que lo anterior es un poco contra intuitivo en la medida en que se registró una leve mejoría en las expectativas de crecimiento y al mismo tiempo aumentó la percepción del crecimiento como un factor de riesgo a la hora de invertir.

El comportamiento del ICM refleja una mejora en el grado de aversión al riesgo, que incrementa la disposición

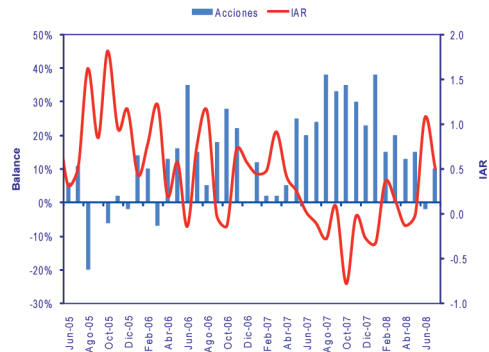
Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

de los administradores para adquirir acciones en el mercado colombiano. En el último mes, el 10% neto de los administradores manifestó que espera aumentar su posición en acciones (gráfico 4). No obstante, el porcentaje de administradores que considera que el mercado está subvalorado se redujo de 73% a 55% entre el mes pasado y este. Los bonos indexados al IPC fueron los papeles más apetecidos por los administradores durante el mes de julio,

Gráfico 4
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR) - POSICIÓN DE ACCIONES

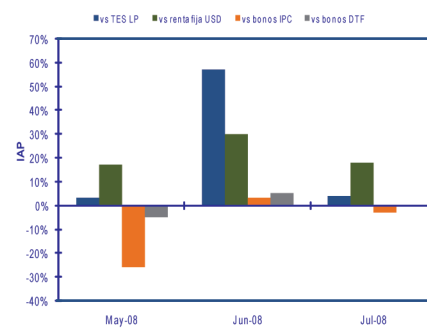


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

➤ **Los Bonos indexados a la inflación son los papeles más apetecidos por los inversionistas**

por encima de los bonos indexados a la DTF, los TES corto plazo y los TES de largo plazo. Los papeles atados a la inflación venían ganando terreno en los últimos tres meses, y en el último mes sobrepasaron a los TES de corto plazo. El 34% de los administradores manifestó que aumentará su posición en bonos indexados a IPC mientras que el 31% lo hará en TES de corto plazo y bonos indexados a la DTF. El activo que presentó la mayor recuperación (en términos de disposición de inversión) del mes fueron los TES de largo plazo, que pasaron de -19% a 27%. Los papeles menos apetecidos por los administradores durante el mes de julio fueron los bonos de deuda pública colombiana emitidos en moneda extranjera, con un balance neto de -10%, mientras que las

Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO

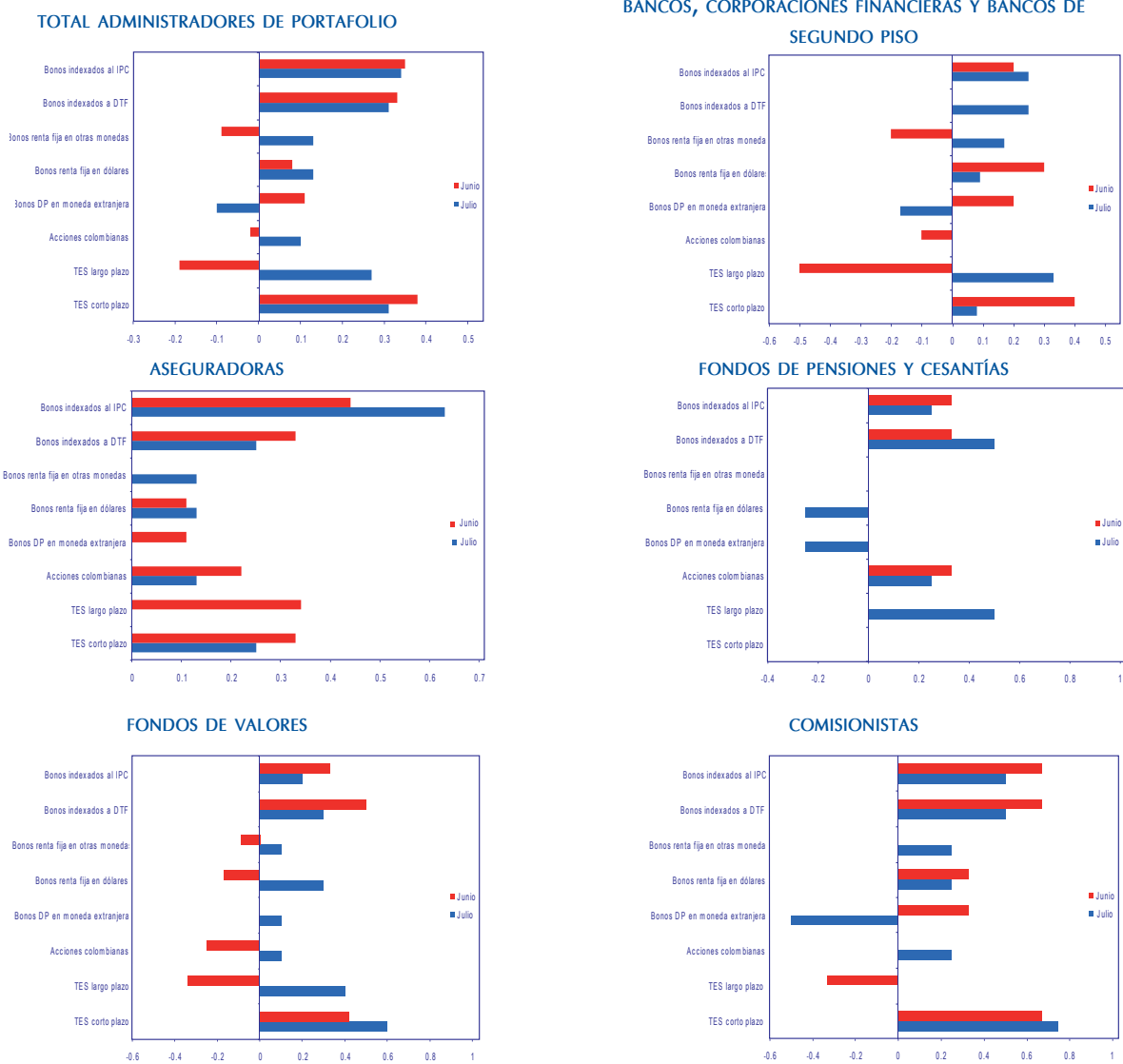


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC- Fedesarrollo

En cuanto al Índice de Activo Preferido (IAP), se corrobora lo encontrado en la encuesta de opinión financiera. La diferencia entre el balance de los TES de corto plazo y el balance de los

demás activos muestra la preferencia por los bonos indexados al IPC. (Gráfico 6)

Gráfico 6
EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Cuadro 3
RESUMEN EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS DURANTE LOS ÚLTIMOS TRES MESES
(% DE RESPUESTAS)

	Julio de 2008				Junio de 2008				Mayo de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	34%	58%	8%	26%	41%	51%	8%	33%	31%	51%	18%	13%
Inflación	34%	18%	47%	-13%	41%	19%	41%	0%	31%	23%	46%	-15%
Peso colombiano*	53%	26%	21%	32%	54%	8%	38%	16%	41%	23%	36%	5%
Mercado de acciones**	11%	34%	55%	-44%	3%	24%	73%	-70%	8%	49%	44%	-36%
Spread	42%	39%	18%	24%	41%	35%	24%	17%	28%	44%	28%	0%
Crecimiento Económico	3%	16%	82%	-79%	3%	5%	92%	-89%	5%	13%	82%	-77%

* (+) Depreciará, (=) Igual, (-) Apreciará

** (+) Sobrevalorado, (=) Precio justo, (-) Subvalorado.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo