

AGOSTO DE 2006 No. 16

Comentarios a: cprada@fedesarrollo.org

SE MANTIENEN LAS EXPECTATIVAS DE INCREMENTOS EN LA INFLACIÓN Y EN LAS TASAS DE INTERÉS

Cuadro 1

COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Agosto 23 de 2006	Agosto 31 de 2006	Variación
TRM (COP/USD)	2.362,7	2.396,6	34,0
IGBC	9.556,8	9.510,3	-0,5
EMBI (puntos básicos)	204,0	201,0	-3,0
TES agosto 2008	8,9	8,9	0,0
TES julio 2020	9,41	9,4	0,0

Fuente: Grupo AVAL, Superfinanciera.

Cuadro 2

EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Agosto	Julio	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	88	71	17
Inflación	53	68	-15
Tasa de cambio*	34	21	13
Spread	34	13	21
Crecimiento económico	-12	3	-15

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

◆ Las condiciones internas generan expectativas de aumento en la inflación y en las tasas de interés

La reciente Encuesta de Opinión Financiera de la BVC y Fedesarrollo que se llevó a cabo durante el período comprendido entre 23 y 31 de agosto de 2006, muestra que los administradores de portafolio esperan que la inflación y las tasas de interés aumenten en los próximos meses.

En efecto, el 63% de administradores manifestó que la inflación aumentará en los próximos meses, el 10% expresó que se mantendrá igual y el 27% indicó que se reducirá. De esta forma, el balance a la pregunta es 53%. Si bien éste es menor frente al obtenido en julio, cuando se registró un 68%, aún son más los administradores que esperan un aumento en la inflación que aquellos que esperan una reducción (Gráfico 1).

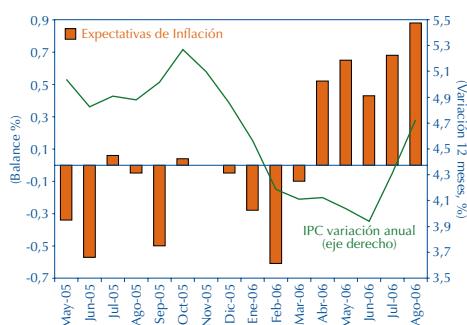
Así mismo y consistente con el comportamiento de la inflación, las expectativas de aumentos futuros en las tasas de interés del Banco de la República se incrementaron. Mientras que en julio el 71% neto esperaba que las tasas aumentaran en los próximos meses, en agosto dicho balance subió a 88%. Esta situación puede estar relacionada con el aumento de la tasa de intervención en agosto 18 (25 pb) y las declaraciones de la autoridad monetaria, en las que señala que las presiones inflacionarias se adelantaron frente a lo inicialmente previsto (Cuadro 2).

◆ Los factores externos se constituyen como la principal preocupación a la hora de invertir

De acuerdo con la percepción de los administradores de fondos, el contexto internacional se posiciona como la principal preocupación para invertir (Gráfico 2). Es probable que

Gráfico 1

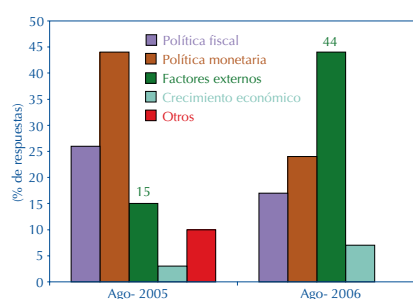
INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN



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

Gráfico 2

PRINCIPALES PREOCUPACIONES AL MOMENTO DE INVERTIR



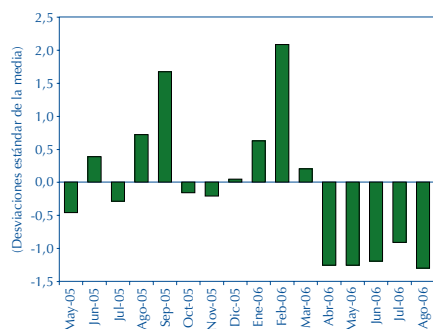
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

esta percepción responde a las señales encontradas sobre el comportamiento futuro de la economía norteamericana. En efecto, existe una alta incertidumbre asociada con la desaceleración del crecimiento de la economía de EEUU y su magnitud. Aunque esto puede contribuir a aplacar el crecimiento de los precios, todavía no resulta fácil hacer inferencias sobre en qué momento y hasta qué nivel la Reserva Federal puede reanudar las alzas de las tasas de interés, con el fin de contener las presiones inflacionarias que aún persisten.

◆ **El Índice de Confianza del Mercado presenta un leve retroceso**

El Índice de Confianza del Mercado (ICM) sintetiza las expectativas de inflación, spread y crecimiento económico. Un valor del ICM por debajo del promedio significa que el grado de confianza de los administradores de portafolio está desmejorando. Los resultados de la EOF sugieren que después de dos meses de recuperación (en junio y julio), en agosto, el ICM presentó un nuevo deterioro, situándose 1,30 desviaciones estándar por debajo del promedio (Gráfico 3).

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



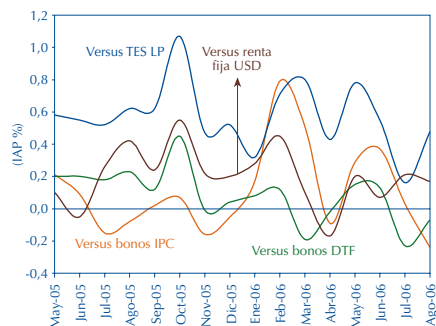
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

El retroceso del ICM obedece principalmente a las perspectivas de aumento en el spread (34% neto) y la reducción en el balance sobre las expectativas de crecimiento económico. En efecto, en agosto, -12% neto de administradores manifestó que la economía colombiana se desacelerará en los próximos meses, mientras que en julio dicho balance fue de 5% neto. Sin embargo, este último dato debe analizarse con cautela, pues si bien son menos los administradores que creen que el crecimiento se acelerará y más los que piensan que se desacelerará, la mayoría (63%) todavía espera que éste mantenga el ritmo observado hasta el momento.

◆ **Las presiones inflacionarias promueven el apetito por títulos atados al IPC**

Los títulos atados a la DTF, que habían sido en julio los más los más apetecidos por los administradores, se vieron desplazados en agosto por los títulos atados al IPC, los cuales se constituyeron como el activo preferido (Gráfico 4). Así, en

Gráfico 4
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO (TES DE CORTO PLAZO)

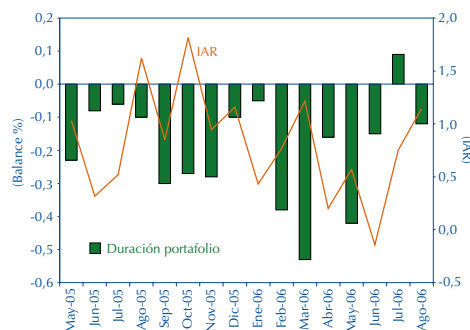


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

agosto, el 68% neto de administradores de portafolio manifestó que incrementará su posición en títulos atados al IPC, cuando en julio dicho porcentaje había sido de 37%. Esto es coherente con las expectativas de aumento en la inflación. De la misma manera, mientras que en julio el 63% neto esperaba aumentar su posición en papeles atados a la DTF, en agosto dicho balance disminuyó a 51%. Por su parte, el apetito por los TES de corto plazo presentó un leve incremento pues en agosto el balance respectivo llegó a 44%, cuando en julio éste se situaba en 40%.

Este comportamiento en las preferencias de los inversionistas llevó a que el Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo presentara un retroceso frente a los títulos atados al IPC y DTF. Finalmente, el Índice de Aversión al Riesgo (IAR) presentó un nuevo aumento. En agosto el índice registró un valor de 1,14 puntos, nivel mayor al 0,75 obtenido en el mes inmediatamente anterior. El incremento se debe principalmente a la disminución del apetito por activos con mayor volatilidad en su precio. De hecho, en agosto, sólo el 5% neto de los administradores esperaba aumentar su posición en acciones, porcentaje menor al 15% que se registró en julio (Gráfico 5).

Gráfico 5
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR) Y EXPECTATIVAS SOBRE LA DURACIÓN DEL PORTAFOLIO



Nota: El balance negativo en la duración de portafolio significa que una mayor proporción de administradores espera reducir la duración.
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc - Fedesarrollo.

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)

	Agosto 2006				Julio 2006				Junio 2006			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	88	12	0	88	84	3	13	71	93	8	0	93
Inflación	63	27	10	53	76	16	8	68	53	38	10	43
Peso colombiano*	20	27	54	-34	45	32	24	21	48	15	38	10
Mercado de acciones**	32	51	17	15	16	53	32	-16	15	38	48	-33
Spread	51	32	17	34	39	34	26	13	63	23	15	48
Crecimiento Económico	12	63	24	-12	21	61	18	3	18	60	23	-5

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

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera bvc-Fedesarrollo.