Encuesta de Opinión Financiera

Bolsa de Valores de Colombia bvc - Fedesarrollo

Agosto de 2008 No 40.

Comentarios a: jmarquez@fedesarrollo.org.co

Se moderan expectativas inflacionarias y se recupera la confianza del mercado

Cuadro 1
Comportamiento principales variables durante el período de la encuesta

	Agosto 21 de 2008	Agosto 29 de 2008	Variación
TRM (COP/USD)	1,880.69	1,907.97	27.28
IGBC	9,041.72	9,375.00	333.28
EMBI (ptos básicos)	234.00	225.00	-9.00
TES mayo 2009	10.19%	9.85%	-0.34%
TES julio 2020	11.58%	11.31%	-0.27%

Fuente: Grupo AVAL. Corficolombiana.

Cuadro 2
Expectativas macroeconómicas para los próximos seis meses (% neto)

	Julio	Agosto	Cambio (puntos)
Tasa de interés del Banco de la República	26%	-13%	-39.0%
Inflación	-13%	-56%	-43.0%
Tasa de cambio	32%	-48%	-80.0%
Spread	24%	-11%	-35.0%
Crecimiento económico	-79%	-84%	-5.0%

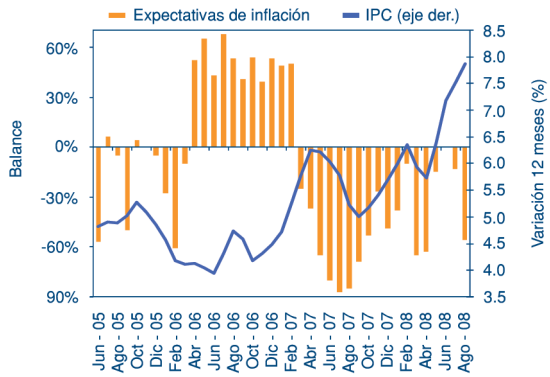
Balance: diferencia entre el porcentaje de respuestas positivas y el de respuestas negativas.
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera, BVC-Fedesarrollo

Los últimos resultados de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Fedesarrollo, realizada entre el 21 y el 29 de Agosto, muestran que una mayor proporción de administradores espera reducciones en la inflación en los próximos seis meses. Adicionalmente, el Índice de Confianza del Mercado (ICM) registró una recuperación con respecto al mes anterior.

➤ Un mayor número de administradores espera que la inflación ceda durante los próximos seis meses

Durante el mes de agosto la inflación observada aumentó nuevamente, aunque en menor magnitud respecto al mes inmediatamente anterior. La variación mensual alcanzó un valor de 0,19%, 33 puntos básicos por encima del valor observado en agosto de 2007 y 29 puntos menos que en julio de 2008. La variación anual pasó de 7,52% en julio a 7,87% en agosto de 2008 y alcanzó el valor más alto de los últimos siete años (desde octubre de 2001). Dada la reciente disminución de los precios del petróleo y la caída en la inflación de alimentos del mes de agosto, se espera una moderación en la inflación en los próximos meses. Así, el balance a la pregunta que recoge las expectativas de inflación de los administradores muestra una disminución de 43 puntos porcentuales (Cuadro 2). En agosto de 2008, 74% de los encuestados afirmó que la inflación disminuirá en los próximos seis meses, mientras que un mes atrás 47% así lo afirmaba. Es de recalcar que en el mes pasado, las expectativas en cuanto a la tasa de interés del Banco de la República se tornaron negativas mostrando que los administradores piensan que el BR bajara las tasa de interés en los próximos seis meses (Gráfico 1).

Gráfico 1
Variación anual IPC y expectativas de inflación próximos seis meses



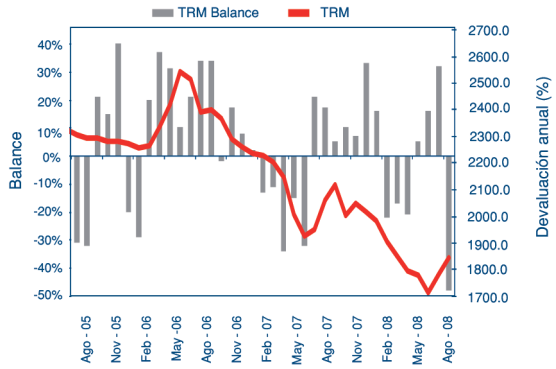
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

➤ Administradores piensan que el momento de devaluación es pasajero

De acuerdo con los últimos resultados de la pregunta acerca del comportamiento cambiario, los administradores esperan un proceso de revaluación durante los próximos 6 meses. En esta pregunta, solo el 13% de los administradores espera una devaluación, mientras que un 26% espera estabilidad. El 61% restante piensa que durante los últimos meses de 2008 se verá nuevamente una apreciación del peso colombiano. El balance neto de esta pregunta tuvo un cambio drástico con respecto al mes anterior: entre los meses de julio y agosto, cambia 80 puntos porcentuales, pasando de 32% a -48%. A pesar de que recientemente el peso ha seguido una senda de devaluación, los administradores piensan que es un proceso momentáneo y que el dólar

seguirá perdiendo terrero contra el peso en los próximos meses. (Gráfico 2)

Gráfico 2
Tasa de Cambio y expectativas del peso



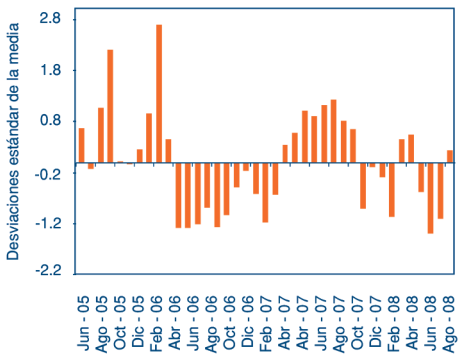
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Al realizar el ejercicio de *backward testing* para la tasa de cambio, se observa que el 40% de las veces los administradores anticiparon correctamente el comportamiento de esta variable. Los bancos y las aseguradoras fueron los más acertados, 54% y 49% de las veces respectivamente, mientras que los fondos de pensiones y comisionistas fueron menos acertados, con 37% y 31% respectivamente. En la última encuesta, todos los administradores, exceptuando las aseguradoras, le apuestan a una revaluación en los próximos seis meses. En el neto, las aseguradoras creen que la tasa de cambio se mantendrá inalterada.

➤ Recuperación del Índice de Confianza de Mercado (ICM)

El Índice de Confianza del Mercado (ICM), compuesto por las expectativas sobre el desempeño de la economía y el comportamiento de la inflación y el *spread*, registró una recuperación en agosto de 2008. El ICM mostró un aumento de 1,34 puntos con respecto al registro inmediatamente anterior y de esta forma, se ubico 0,3 desviaciones estándar por encima del promedio (Gráfico 3).

Gráfico 3
Índice de Confianza del Mercado (ICM)

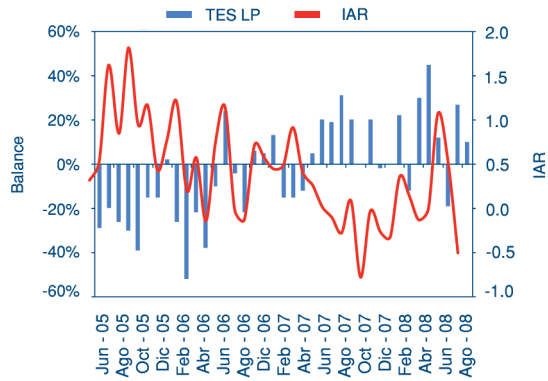


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

Este comportamiento del ICM se debe a la moderación en las expectativas de inflación, y a una mejor percepción respecto a la disminución del spread, que compensaron el deterioro respecto del desempeño de la economía (Cuadro 3).

El aumento registrado en el ICM refleja una disminución de la aversión al riesgo por parte de los administradores. El Índice de Aversión al Riesgo resulta de la ponderación que los administradores le dan a los diferentes títulos como los TES, los bonos indexados a DTF, IPC y dólares, inversiones en moneda extranjera y acciones. Esta menor aversión al riesgo se explica por una mayor disposición a invertir en acciones y bonos de renta fija en dólares, y en un menor apetito por TES de largo plazo. (Gráfico 4).

Gráfico 4
Índice de Aversión al Riesgo (IAR) - TES LP

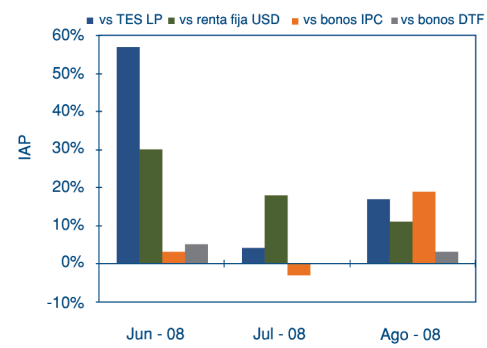


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

➤ Los TES de corto plazo vuelven a ser los más apetecidos por los inversionistas

En agosto de 2008, el 27% neto de los administradores esperan incrementar su posición de TES de corto plazo. Luego de quedar en el segundo lugar en el mes de julio, donde los bonos atados al IPC fueron los más apetecidos, los TES de CP recuperan terreno, ubicándose nuevamente como el activo preferido por los administradores. (Gráfico 5)

Gráfico 5
Índice de Activo Preferido - TES corto plazo



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo

En segundo lugar, se ubican los bonos atados a la DTF con un balance neto de 24%. En tercer lugar se ubican los papeles de renta fija atados a dólares, seguidos por los TES de largo plazo y en último lugar, los bonos indexados a IPC con tan solo 8% de favorabilidad.

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 de 2008				Julio de 2008				Junio de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés del Banco de la República	13%	61%	26%	-13%	34%	58%	8%	26%	41%	51%	8%	33%
Inflación	18%	8%	74%	-56%	34%	18%	47%	-13%	41%	19%	41%	0%
Peso colombiano*	13%	26%	61%	-48%	53%	26%	21%	32%	54%	8%	38%	16%
Mercado de acciones**	3%	37%	61%	-58%	11%	34%	55%	-44%	3%	24%	73%	-70%
Spread	21%	47%	32%	-11%	42%	39%	18%	24%	41%	35%	24%	17%
Crecimiento Económico	5%	5%	89%	-84%	3%	16%	82%	-79%	3%	5%	92%	-89%

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo