BVC
BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA
UN PAÍS, TODOS LOS VALORES

ENCUESTA DE OPINIÓN FINANCIERA

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA BVC - FEDESARROLLO

FEDESARROLLO

JUNIO DE 2008 NO. 38

Comentarios a: arodriguez@fedesarrollo.org

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN LLEGAN A TERRENO NEUTRAL: ADMINISTRADORES ESPERAN QUE SE MANTENGA CONSTANTE

Cuadro 1
COMPORTAMIENTO PRINCIPALES VARIABLES DURANTE EL PERÍODO DE LA ENCUESTA

	Junio 20 de 2008	Junio 27 de 2008	Variación
TRM (COP/USD)	1.670,31	1.832,81	162,50
IGBC	9.308,48	9.179,04	-129,44
EMBI (puntos básicos)	176,00	219,00	43,00
TES mayo 2009	10,58%	10,72%	0,14%
TES julio 2020	12,08%	12,50%	0,42%

Fuente: Grupo AVAL. Corficolombiana

Cuadro 2
EXPECTATIVAS MACROECONÓMICAS PARA LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% NETO)

	Mayo	Junio	Cambio (puntos)
Tasa de interés Banco de la República	13	33	20,0%
Inflación	-15	0	15,0%
Tasa de cambio	5	16	11,0%
Spread	0	17	17,0%
Crecimiento económico	-77	-89	-12,0%

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

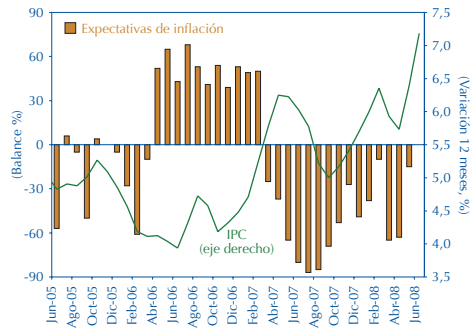
La última medición de la Encuesta de Opinión Financiera (EOF) de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y Fedesarrollo, realizada entre el 20 y el 27 de junio, muestra que los administradores esperan que la inflación se mantenga inalterada respecto a los niveles actuales durante los próximos seis meses. Adicionalmente, el Índice de Confianza del Mercado (ICM) continúa descendiendo.

➤ Administradores esperan que la inflación se mantenga inalterada durante los próximos meses

En junio de 2008 se registró un nuevo incremento de la inflación. La variación anual del nivel de precios registró un incremento de 79 puntos básicos entre mayo y junio, al ubicarse en 7,18% (magnitud no observada desde el año 2003). Los grupos de alimentos y vivienda registraron los mayores aportes a la variación en los últimos doce meses, puesto que contribuyeron, en conjunto, con 5,30 puntos porcentuales a la inflación anual. De esta forma, el balance a la pregunta que recoge las expectativas de inflación de los administradores muestra un incremento de 15 puntos porcentuales (Cuadro 2). Así, por primera vez desde febrero de 2007, el balance de esta pregunta dejó de ubicarse en terreno negativo, debido a que una menor proporción de administradores espera que la inflación disminuya durante el próximo semestre (Gráfico 1). En junio de 2008, 41% de los encuestados expresó que espera una disminución de la inflación durante los próximos seis meses, mientras que la misma proporción de administradores manifestó esperar un incremento. De esta forma el balance se ubica en 0%, lo que sugiere que los administradores de portafolio esperan que la inflación se mantenga constante en los niveles actuales durante el próximo semestre.

En el mes de junio se desarrolló por primera vez un ejercicio de *backward testing*, para analizar el nivel de ajuste de la encuesta. Con este fin, se compararon los balances registrados hace seis meses (para cada grupo de administradores) con los resultados observados actualmente[1]. Al realizar este ejercicio se observa que en total, el 61% de las veces los administradores han anticipado

Gráfico 1
VARIACIÓN ANUAL IPC Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN PRÓXIMOS SEIS MESES



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

correctamente el comportamiento de la inflación. Las aseguradoras y los fondos de pensiones han sido los más acertados (67% y 64% respectivamente) mientras que los bancos y las fiduciarias han sido los menos acertados (58% de las veces).

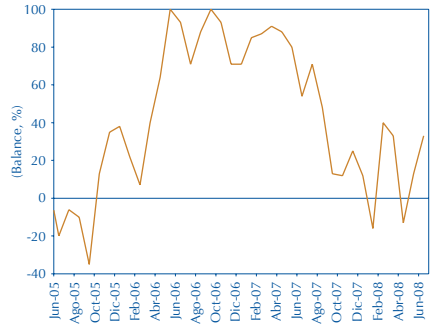
➤ Administradores esperan incremento en la tasa de interés del Banco de la República

En junio, el 33% neto de los administradores manifestó esperar un incremento en la tasa de interés del Banco de la República

[1] El ejercicio de *backward testing* consiste en comparar las respuestas que dieron los administradores seis meses atrás con los resultados actuales. De esta forma se construye una variable que muestra el cambio observado de la variable entre el tiempo t y el t+6. Así se puede verificar si los administradores efectivamente anticiparon la dirección en la cual se movió la variable durante los seis meses posteriores a su respuesta. Debido a la forma en que se calcula esta variable existe un rezago de 6 meses en el test.

(Gráfico 2). Esta cifra se ubica 20 puntos porcentuales por encima del registro del mes de mayo, lo que sugiere preocupación por parte de los administradores respecto al tema de la inflación. De hecho, la política monetaria continúa siendo el principal factor de riesgo a la hora de invertir (57% de los encuestados así lo manifestó).

Gráfico 2
EXPECTATIVAS TASA DE INTERÉS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA



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

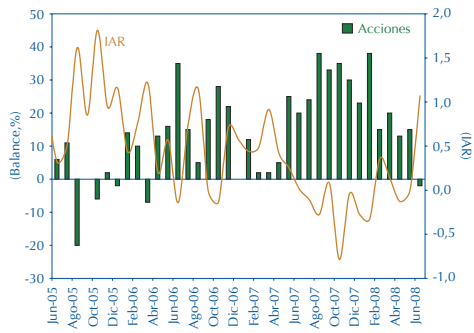
Al realizar el ejercicio de *backward testing* para la tasa de interés, se observa que el 91% de las veces los administradores anticiparon correctamente el comportamiento de esta variable. Las aseguradoras y los comisionistas fueron los más acertados (91% de las veces) mientras que los bancos y los fondos de pensiones fueron menos acertados (82%). Lo anterior muestra que los administradores fueron más acertados a la hora de pronosticar el comportamiento de la tasa de interés y puede reflejar el hecho de que por lo general las expectativas de inflación dependen en gran medida del resultado inmediatamente anterior.

➤ Nuevo retroceso del Índice de Confianza del Mercado (ICM)

En junio, 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 retroceso. Una medida del ICM por debajo del promedio implica una pérdida de confianza en el mercado por parte de los administradores. El ICM mostró una reducción de 0,86 puntos con respecto al registro inmediatamente anterior y de esta forma, se ubicó 1,44 desviaciones estándar por debajo del promedio (Gráfico 3). Este comportamiento negativo del ICM se debió al deterioro de las expectativas del comportamiento de la inflación y del *spread* y a la mayor percepción de desaceleración de la economía (Cuadro 3).

Adicionalmente, la disminución del ICM está relacionada con un marcado incremento en el grado de aversión al riesgo. Con este incremento, se ha reducido la disposición para adquirir acciones por parte de los administradores (el 2% neto espera disminuir su posición en acciones durante el próximo mes) (Gráfico 4).

Gráfico 4
ÍNDICE DE AVERSIÓN AL RIESGO (IAR)



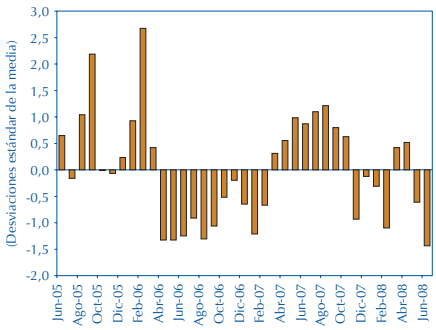
Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

➤ Los TES de corto plazo son los papeles más apetecidos por los inversionistas

Los TES de corto plazo fueron los papeles más apetecidos por los administradores durante el mes de mayo. De hecho el 38% neto de los encuestados espera aumentar su posición en este tipo de papeles durante el próximo mes. En segundo lugar se encuentran los bonos indexados al IPC (35%) seguido de cerca por los bonos atados a la DTF (33%). En el último lugar se encuentran los TES de largo plazo con un balance de -19%, debido al aumento de la inflación durante los meses de mayo y junio.

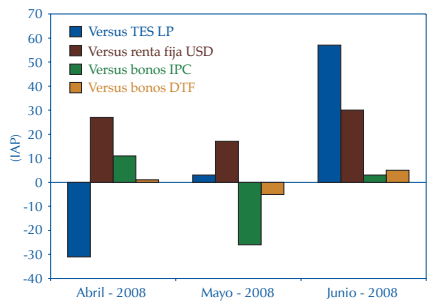
El Índice de Activo Preferido (IAP) de los TES de corto plazo, calculado como la diferencia entre el balance de los TES de corto plazo y el balance de los demás activos (una diferencia positiva indica que los TES de corto plazo son preferidos) es consistente con lo anteriormente expuesto. A diferencia de lo registrado el mes inmediatamente anterior, en junio los TES de corto plazo son preferidos sobre los demás títulos (Gráfico 5).

Gráfico 3
ÍNDICE DE CONFIANZA DEL MERCADO (ICM)



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Gráfico 5
ÍNDICE DE ACTIVO PREFERIDO - TES CORTO PLAZO

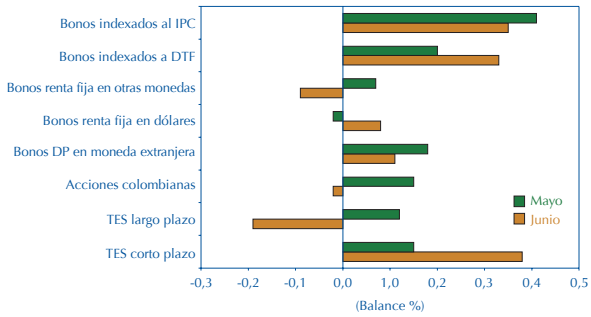


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

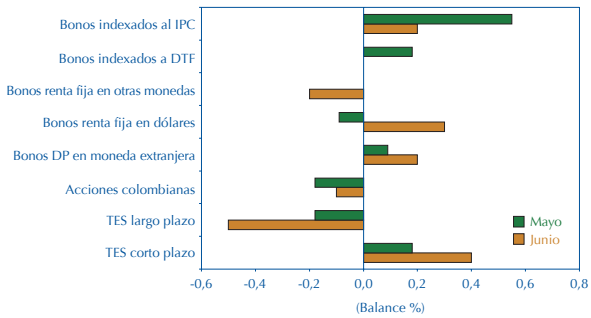
Gráfico 6

EXPECTATIVAS DE INVERSIÓN PARA EL PRÓXIMO MES POR TIPO DE ADMINISTRADOR

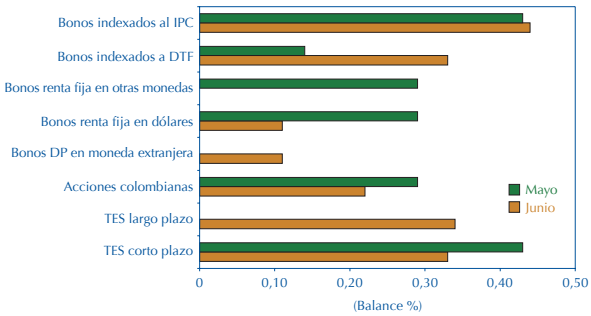
TOTAL ADMINISTRADORES DE PORTAFOLIO



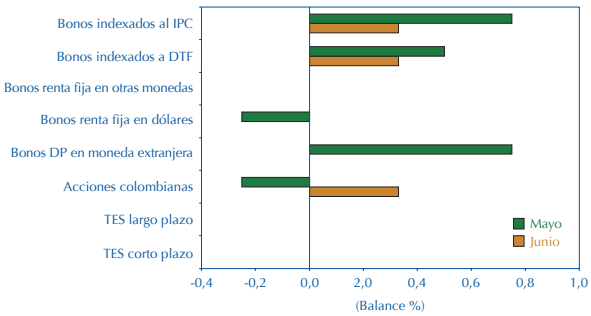
BANCOS, CORPORACIONES FINANCIERAS Y BANCOS DE SEGUNDO PISO



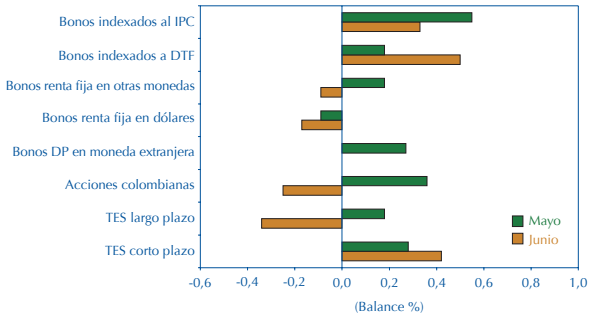
ASEGURADORAS



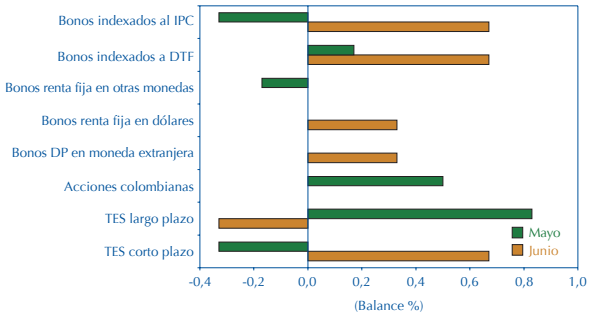
FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS



FONDOS DE VALORES



COMISIONISTAS



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.

Cuadro 3

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

	Junio de 2008				Mayo de 2008				Abril de 2008			
	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance	(+)	(=)	(-)	Balance
Tasa de interés Banco de la República	41	51	8	33	31	51	18	13	16	55	29	-13
Inflación	41	19	41	0	31	23	46	-15	13	11	76	-63
Peso colombiano*	54	8	38	16	41	23	36	5	24	32	45	-21
Mercado de acciones**	3	24	73	-70	8	49	44	-36	11	39	50	-39
Spread	41	35	24	17	28	44	28	0	34	34	32	2
Crecimiento Económico	3	5	92	-89	5	13	82	-77	8	21	71	-63

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

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC - Fedesarrollo.