



Valorización de activos:

BUENA ECONOMIA Y MAYOR CONFIANZA

Otra de las manifestaciones del buen momento por el que atraviesa la economía colombiana es el favorable desempeño que muestran los activos.

El incremento del precio de los activos, tanto financieros como reales, tiene una importancia significativa en la economía, por su impacto sobre variables clave como el consumo y la inversión. El denominado efecto riqueza que produce, estimula a los agentes a endeudarse y a demandar más bienes y servicios.

La valorización de los activos depende de las condiciones de oferta y demanda en el mercado, las cuales a su vez se modifican por efectos de la política monetaria, las variables de ingreso y de acceso a los mercados financieros. Pero también dependen crucialmente del estado de confianza en el futuro económico y de las condiciones de seguridad de las inversiones.

Lo que viene ocurriendo en este frente no es exclusivo de la economía colombiana. Las condiciones de liquidez mundial, las bajas tasas de interés en Estados Unidos, los mayores flujos de capital hacia economías emergentes y la preferencia de los inversionistas por asumir mayores riesgos, han hecho que las bolsas de valores registren notables recuperaciones y que los precios de los bonos soberanos se hayan incrementado después de la crisis de confianza en los mercados financieros internacionales.

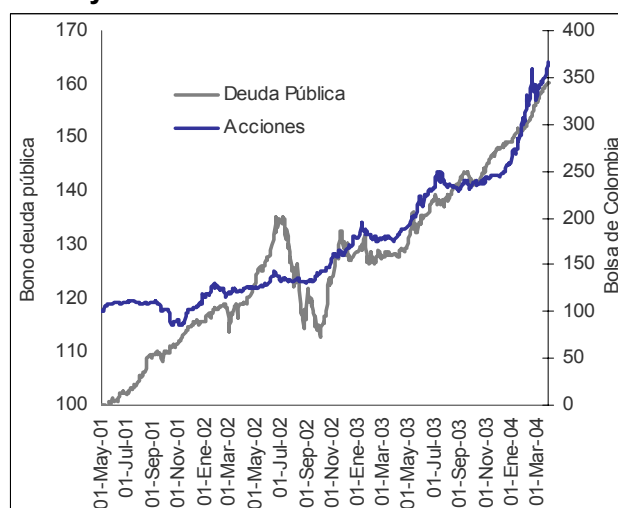
La presente edición de La Semana Económica muestra cifras sobre el desempeño de los principales activos en Colombia, plantea algunas hipótesis explicativas del repunte observado en el último año y examina los potenciales riesgos alrededor de este comportamiento.

Los activos se valorizan

Las cifras disponibles permiten apreciar un repunte importante en el precio de los activos en Colombia. Atrás parecen haber quedado las épocas en que el tenedor de una casa, de una finca, una acción o un vehículo, veía cómo su patrimonio se iba desvalorizando por la situación económica del país.

Por el lado de los activos financieros, es fácil apreciar que tanto los bonos como las acciones se han recuperado notablemente en el último año. Quienes hayan mantenido este tipo de activos entre marzo del 2003 e igual mes del 2004, han disfrutado de una valorización de 24% y 109%, respectivamente (Gráfico 1).

Gráfico 1
Índices de Bolsa y de Bonos de Deuda Pública. May/01=100



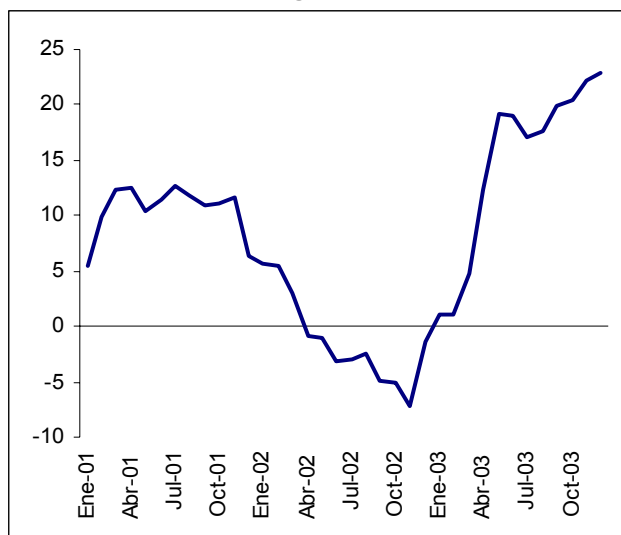
Fuente: Corfivalle, Bolsa de Colombia, Cálculos Asobancaria.

No hay duda que la mayor confianza de los inversionistas en las cifras fiscales, y la capacidad de recuperación económica del país han contribuido a aumentar la demanda por TES. No será sorprendente que, por efecto de la valoración de inversiones a precios de mercado, el pre-

cio de los TES incida de manera importante en los estados de resultados de los inversionistas, entre ellos, los del sector financiero.

Los tenedores de finca raíz también han visto crecer su patrimonio. Aunque este comportamiento dista de ser homogéneo entre los diferentes estratos de la población, es evidente la recuperación de los precios de la finca raíz en Colombia. Cifras del DNP dan cuenta de un crecimiento nominal anual del 22.9% en el precio de la vivienda nueva en Bogotá (Gráfico 2).

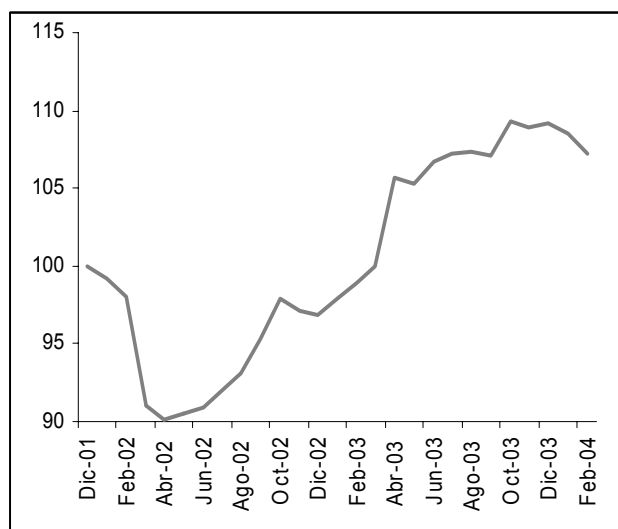
Gráfico 2
Crecimiento anual del índice de precio de la vivienda nueva en Bogotá.



Fuente: DNP.

Las cifras indican que los precios de algunos activos a los que un porcentaje mayor de la población tiene acceso también han subido de precio en términos reales. Por ejemplo, el precio real de un automóvil nuevo de gama baja ha subido 8.4% en el último año, y es bastante factible que de esta valorización también se hayan beneficiado los propietarios de autos usados (Gráfico 3).

Gráfico 3
Índice de precio real de un vehículo tipo Sprint Nuevo. Dic/01=100



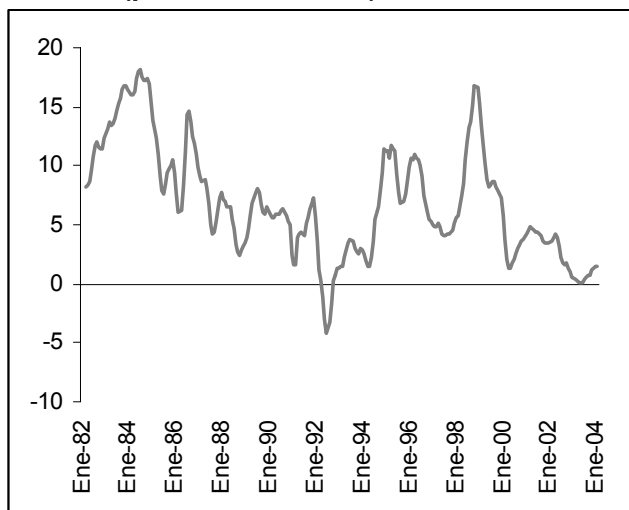
Fuente: Econométrica, cálculos Asobancaria.

Las causas

Hay varios determinantes de la valorización de los activos en Colombia. Aunque es difícil establecer cuál ha sido el que más ha contribuido, la Asociación Bancaria estima que la política monetaria y la estabilidad de la inflación han sido cruciales en este proceso. Las tasas de interés reales se encuentran en niveles históricamente bajos, apenas comparables con los observados en 1993, cuando la economía colombiana estaba en pleno auge. La liquidez agregada de la economía es holgada y la disponibilidad de crédito se ha recuperado con el saneamiento del sector financiero (Gráfico 4).

No hay que desconocer, sin embargo, que hay otros factores que han influido de manera notoria en la recuperación del precio de los activos. Entre ellos, el mayor ambiente de seguridad que se refleja en las cifras oficiales. Pese al enorme costo en vidas y heridos que ha tenido que soportar la fuerza pública, el número de delitos contra las personas, los bienes y la infraestructura, se ha reducido notoriamente en el último año y medio (Cuadro 1).

Gráfico 4
DTF real (promedio móvil 3).



Fuente: Banco de la República, DANE, Cálculos Asobancaria.

Cuadro 1
Número de delitos

	Ene 01- Jul 02	Ago 02- Feb 04	Var %
Homicidios	45346	37892	-16,44
Masacres	256	137	-46,48
Secuestros	4842	3559	-26,50
Piratería Terrestre	2783	2015	-27,60
Voladura Oleoductos	314	220	-29,94
Voladura Torres	646	429	-33,59
Voladura puentes	107	56	-47,66
Voladura de Vías	145	281	93,79
Ataques Poblaciones	66	11	-83,33
Asesinatos a Fuerza Pública	149	298	100,00
Heridos Fuerza P. con Minas	451	914	102,66

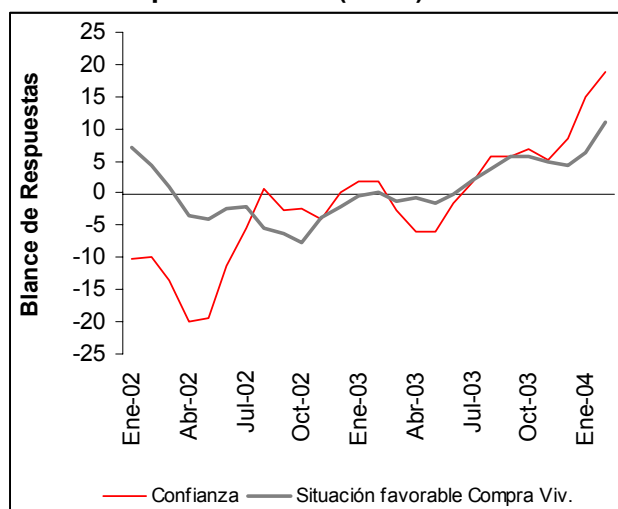
Fuente: Ministerio de Defensa.

Tanto los factores monetarios como los de seguridad se han traducido en una mayor confianza por parte de los consumidores y su deseo de comprar activos reales duraderos. Tanto el indicador de confianza de los consumidores como la percepción de que es un buen momento para adquirir vivienda se encuentran en los niveles más altos desde que se producen estas cifras (Gráfico 5).

Estos factores seguirán jugando en favor de la reactivación del consumo de los hogares que ya se empezó a evidenciar en las cifras del PIB de demanda publicadas la semana pasada por el DANE.

Por último, es importante mencionar que el flujo de remesas de colombianos en el exterior puede estar apoyando la demanda por activos en la economía. Además, parece que una parte de los capitales que salieron a raíz de la crisis de 1998 están regresando, ejerciendo presiones de demanda importantes en los mercados financieros y de activos reales.

Gráfico 5
Índice de confianza del consumidor y disposición a comprar vivienda (PM-3)

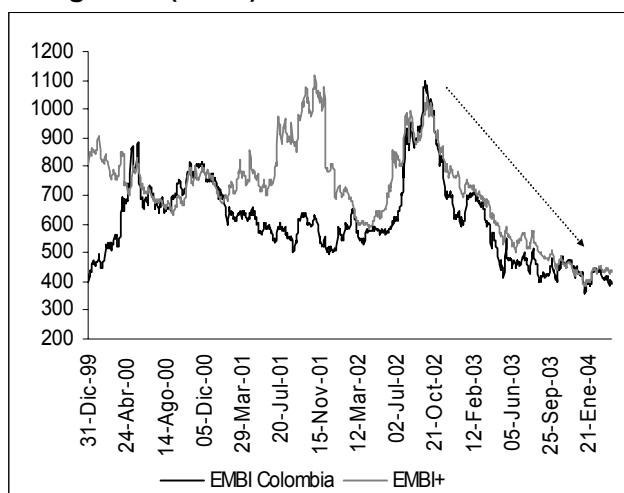


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Asobancaria.

...y en otras partes

La valorización de los activos en Colombia obedece también al favorable entorno de los mercados financieros internacionales. De hecho, la mayor liquidez internacional y las bajas tasas de interés en los principales centros financieros ha propiciado una preferencia de los inversionistas por activos de mayor riesgo.

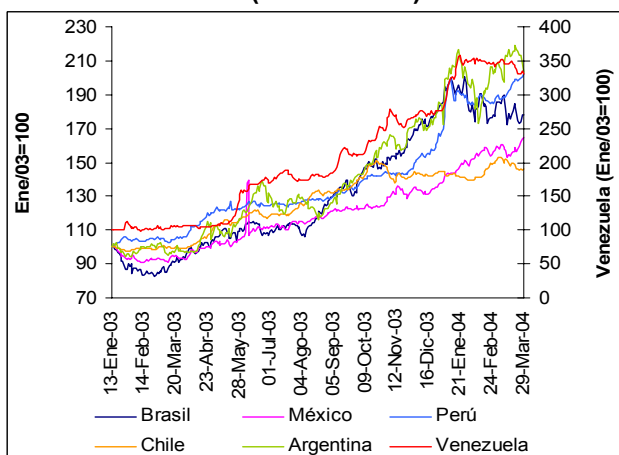
Gráfico 6.
Retorno de bonos externos de economías emergentes (EMBI)



Fuente: JP Morgan.

Lo anterior, además de producir una mayor demanda por bonos soberanos de economías emergentes, ha aumentado los flujos de capital hacia estos países. Prueba de ello es que el rendimiento exigido por los inversionistas en la compra de bonos de Colombia (y de otras economías emergentes) se ha reducido sustancialmente desde finales del 2002 (Ver gráfico 6).

Gráfico 7.
Índices bursátiles (ene/03=100)



Fuente. Bolsas de Valores.

La valorización de activos también se evidencia en el comportamiento de las bolsas de algunos países Latinoamericanos. Por ejemplo, en los últimos 14 meses el índice de precios de las acciones en Venezuela ha subido 231%, seguida de cerca por Perú y Argentina. Brasil y Chile registran valorizaciones más modestas, pero superiores al 50% (Gráfico 7).

Posibilidades y riesgos

Para terminar, es importante señalar la incidencia macroeconómica que tiene la valorización de activos y los riesgos que podría enfrentar la economía hacia futuro.

La economía colombiana no presenta en estos momentos síntomas de una explosión de precio de activos (burbuja) que ponga en riesgo la estabilidad financiera del país. Y el comportamiento observado de éstos puede tener implicaciones favorables para el desempeño económico.

Los canales a través de los cuales el precio de los activos afecta las decisiones de los agentes son variados. En esta nota nos limitaremos a señalar dos de ellos.

El primero es el efecto riqueza. Si los agentes ven incrementado el valor de mercado de su patrimonio, se sienten más ricos y por esa vía pueden aumentar sus consumos e inversiones, sin depender necesariamente de su ingreso disponible.

El segundo, relacionado con el anterior, tiene que ver con el mejor perfil de riesgo que representan los activos para colateralizar potenciales deudas. Si los activos como la finca raíz, o los automóviles suben de precio, la capacidad de acceder al mercado financiero se mejora no sólo en volumen de crédito sino también en precio o tasa de interés.

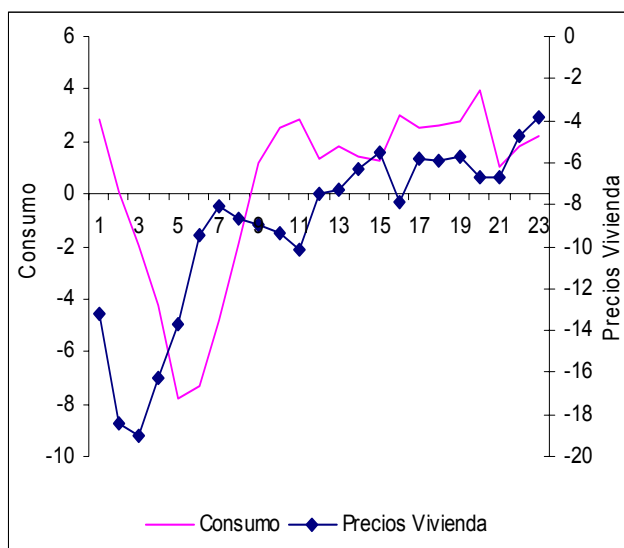
Todo lo anterior puede conducir a reanimar el consumo y por esta vía transmitirse al conjunto de la economía. Se crea de esta forma un círculo virtuoso entre el precio de los activos, el crecimiento financiero y la demanda agregada (Gráfico 8).

El riesgo reside en que se estimule una burbuja especulativa que no tenga sustento en

variables fundamentales como el ingreso, los balances fiscal y externo y la capacidad del sector financiero de absorber riesgos.

Del lado financiero, los controles de riesgo y la regulación hoy son más estrictos que los que existían antes de la crisis de 1998, y las relaciones de solvencia son suficientes para respaldar la confianza del público en el sector y absorber eventuales pérdidas futuras.

Gráfico 8 Variación real precio de vivienda y crecimiento del consumo



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria. Una prueba estadística sugiere efectivamente que el precio de la vivienda anticipa dos trimestres el crecimiento del consumo.

De otro lado, la política monetaria viene apoyando el proceso de recuperación económica, sin descuidar el objetivo de estabilidad de precios.

Por la parte fiscal, pese a las reformas estructurales que hacen falta en la estructura de ingresos y gastos, las cifras muestran una corrección importante en los últimos años.

Hacia el futuro es necesario seguir avanzando en las soluciones de fondo del problema fiscal. No hacerlo puede poner en riesgo el terreno ganado por los activos en la economía y destruir la riqueza de quienes con su inversión y consumo le apuestan a un futuro económico mejor.