



No. 16  
Septiembre  
2014

ESCUELA  
DE ECONOMÍA



QUAESTOR  
Universidad Sergio Arboleda

## BARÓMETRO DEL CLIMA DE INVERSIÓN

### IMEQ:

La evolución del Índice de Momentum Económico de Quaestor (IMEQ) con datos a agosto de 2014 se presenta en el siguiente gráfico:



En el mes de agosto la economía colombiana consolidó su momentum positivo (1.75%), exhibiendo niveles de aceleración incluso superiores a los de julio (1.28%).

No obstante, y como se ve en la siguiente tabla, el resultado agregado no muestra el enorme contraste en la dinámica de los diferentes pilares de la economía.

En efecto, mientras la demanda doméstica viene con un muy alto nivel de aceleración y la oferta con un momentum más moderado, el sector externo exhibe una fuerte desaceleración (por lo cual no deberían sorprender unas mayores expectativas de inflación y/o devaluación en los agentes de la economía):

<b><u>Ámbito</u></b>	<b><u>Mayo</u></b>	<b><u>Junio</u></b>	<b><u>Julio</u></b>	<b><u>Agosto</u></b>
Crec. Oferta	4.45%	5.33%	4.68%	6.57%
<i>Momentum</i>	- 0.43%	0.88%	- 0.65%	1.90%
Crec. Demanda	4.62%	2.04%	5.02%	11.80%
<i>Momentum</i>	0.60%	- 2.58%	2.98%	6.78%
Crec. Sector Externo	- 6.91%	- 6.46%	- 4.95%	- 8.40%
<i>Momentum</i>	- 1.68%	0.45%	1.51%	- 3.44%
<b>MOMENTUM TOT.</b>	<b>- 0.50%</b>	<b>- 0.41%</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.75%</b>

## ISEQ:

Los resultados del Índice de Seguridad de Quaestor (ISEQ) a agosto de 2014 se plasman en el siguiente gráfico:



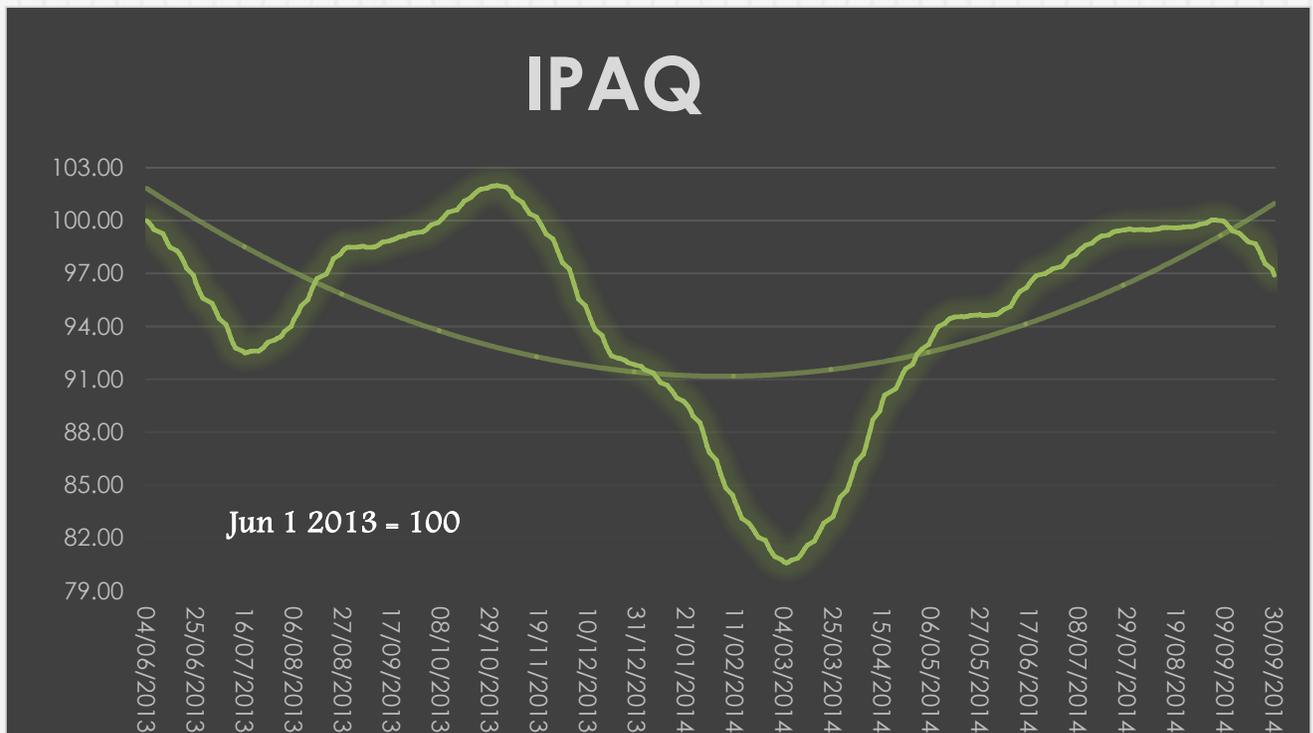
El deterioro en el ISEQ que venía observándose desde el mes de abril se revirtió en agosto. De hecho, durante agosto el ISEQ nuevamente se ubicó en terreno positivo, algo que no se veía desde el mes de mayo.

Si bien los riesgos de seguridad física para la inversión se atenuaron en Colombia durante el mes de agosto (después del fuerte deterioro observado en julio), el nivel de ataques contra la infraestructura económica sigue siendo muy alto y significativamente superior a lo que venía padeciéndose en el primer semestre del año, tal como se observa en la siguiente tabla:

	<u>Mayo</u>	<u>Junio</u>	<u>Julio</u>	<u>Agosto</u>
Infraestructura	8	8	37	17
Personal Civil	41	30	33	30
Fuerza Pública	11	18	15	18
<b>ISEQ</b>	<b>0.13</b>	<b>- 0.02</b>	<b>- 1.46</b>	<b>0.21</b>

## IPAQ:

Los resultados del Índice de Precios de Activos de Quaestor (IPAQ) a septiembre 30 de 2014 se plasman en el siguiente gráfico:



En septiembre el IPAQ retrocedió 297 puntos básicos (3%). Esto porque sólo en septiembre el precio real de los activos bursátiles se desplomó (-10.29%). La razón es que, por un lado, el precio nominal de dichos activos retrocedió 5.96% y, por otro lado, el valor de la moneda local se debilitó 4.83% lo cual erosionó aún más su valor real.

Sin embargo, es prematuro establecer si esta dinámica se mantendrá en el mediano plazo de manera similar a lo observado entre noviembre del año pasado y el primer trimestre de este año.

En cualquier caso, el precio real de los activos no despega. Por ejemplo:

- i) \$US 100 invertidos el 2 de enero de 2014 valen \$US 98 el 30 de septiembre de 2014.
- ii) \$US 100 invertidos durante el último pico de mercado (febrero 5 de 2013) valen \$US 78 el 30 de septiembre de 2014.

## ACIQ:

Durante agosto se observan las siguientes alertas al clima de inversión:

- Sucesos que han puesto en evidencia la utilización de la justicia como instrumento para impulsar agendas particulares (políticas, económicas, empresariales y judiciales) han minado drásticamente la confianza de los ciudadanos en el sistema judicial. La última encuesta Gallup muestra que los niveles de favorabilidad de las Altas Cortes y del sistema judicial en general atraviesa por el peor momento en la historia reciente del país. Se destaca la altísima desconfianza en la Corte Suprema de Justicia.
- El desenfreno mediático de la Fiscalía General de la Nación y la oposición de su jefe supremo a tener un juez real que investigue, discipline y juzgue al Fiscal General de la Nación ha acentuado significativamente la desconfianza en el sistema judicial colombiano.
- Este deterioro en la percepción de los ciudadanos sobre las instituciones que deben impartir justicia ha empezado a lesionar la percepción externa del país. Esto, sin duda alguna, afecta el clima de negocios pues se pierde confianza en la capacidad del país para hacer respetar los derechos humanos y de propiedad.
- La prolongación de las conversaciones del gobierno con las FARC, sumado a que este grupo insiste en atacar la fuerza pública y la población civil, ha generado un nivel de desconfianza ciudadana en el proceso muy difícil de revertir. Tanto así, que el equipo negociador se obligó a revelar los acuerdos para reconstruir la confianza en el proceso (acuerdos que, por lo demás, estaban publicados en la red hace tiempo). Sea de ello lo que fuere, esto puede ser indicativo de que el gobierno esté actuando como rehén de dichas negociaciones y, por ende, de que podría tener ahora una mayor propensión a ceder ante las FARC en aspectos que afectan gravemente los derechos a la propiedad y el clima de inversión en el país.

- Se pueden avizorar presiones inflacionarias en el mediano plazo como quiera que, por un lado, la oferta agregada no parece responder al ritmo de la demanda doméstica y, por otro lado, la ralentización en los flujos de capitales a los mercados emergentes (y en el caso particular colombiano el temor suscitado por el hueco fiscal de 2015) inducirá sobre ese horizonte de tiempo una depreciación de la moneda. Pueden esperarse nuevos aumentos en la tasa de referencia del Banco Central.

## LOS ÍNDICES:

- El **Índice de Momentum Económico de Quaestor (IMEQ)** se construye a partir de los datos de comportamiento de la economía en tres ámbitos: oferta, demanda y sector externo.

La mayoría de datos reflejan el comportamiento de año corrido de un flujo. Ahora bien, cuando se trata de variables que no son flujos (ej.: percepciones, inventarios, capacidad instalada, tasa de desempleo, etc.), o cuando no existe información disponible año corrido, el dato refleja la variación *anual* mes contra mes.

En particular, los datos se ajustan de tal manera que a mayor valor, un mejor comportamiento de la economía, y se toma, en cada momento y para toda la información disponible a cada mes, el promedio simple de los datos como métrica o proxy del desempeño económico agregado del mes en cuestión. Para el cálculo de dicho promedio simple se filtra el dato más alto y el más bajo disponible (siempre y cuando la disponibilidad de datos así lo permita).

Así las cosas, se define el Momentum Económico de un ámbito (oferta, demanda, sector externo) como la diferencia entre la proxy de desempeño económico agregado de un mes ( $t$ ) y la correspondiente proxy del mes anterior ( $t - 1$ ). Finalmente el Índice (IMEQ) se construye como la suma del dato de Momentum Económico de los tres ámbitos.

- El **Índice de Precio de Activos de Quaestor (IPAQ)** se construye como el promedio móvil de 30 días de la razón entre el Índice COLCAP<sup>1</sup> y la TRM. Con esto se captura la evolución del precio de

---

<sup>1</sup> El COLCAP refleja las fluctuaciones de los precios de las 20 acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Colombia. La participación de cada compañía en el índice es función de su capitalización bursátil, ajustada (flotante de la compañía multiplicado por el último precio). Desde el primero de noviembre de 2013 el COLCAP reemplazó al IGBC como el principal indicador de comportamiento del mercado bursátil colombiano, toda vez que refleja de manera más precisa las fluctuaciones de dicho mercado. Tanto así, que el COLCAP se utiliza como subyacente en diversos derivados. Ver [www.banrpeo.gov.co](http://www.banrpeo.gov.co).

los activos empresariales, así como del activo moneda doméstica. El IPAQ toma un valor de 100 en enero 2 de 2013.

- El **Índice de Seguridad de Quaestor (ISEQ)** se construye como el promedio ponderado del cambio porcentual de tres tipologías de terrorismo: i) sabotaje contra la infraestructura económica, ii) terrorismo contra la población civil, iii) ataques contra la fuerza pública. Se utiliza como ponderación 40% para las dos primeras tipologías y 20% para la tercera.

Es importante notar que las tres categorías utilizadas no se definen en función de la cantidad y tipo de víctimas (muerto o herido), sino en función del objeto o intención inicial del ataque terrorista. Los datos se obtienen del **Centro de Seguridad y Democracia de la Universidad Sergio Arboleda**.

Por sabotajes contra la infraestructura civil se entienden los ataques contra: oleoductos, torres de energía, estaciones de energía, ferrocarriles, carreteras (incluidos los bloqueos), vehículos particulares (de personas naturales o jurídicas), vehículos de transporte público, y edificaciones privadas o públicas no militares/policiales.

Por terrorismo contra la población civil se entienden: asesinatos, secuestros y masacres (que involucren por lo menos un civil) por parte de grupos terroristas; también se incluyen paros armados, desplazamientos forzados, intentos (atentados) de asesinato contra uno o varios civil(es).

- Por ataques contra la fuerza pública se entienden los que están dirigidos contra: estaciones de Policía, bases militares, batallones, guarniciones militares o policiales, unidades de Fuerza Pública, aeronaves y vehículos militares y de Policía. Esto incluye enfrentamientos con grupos terroristas que generen heridos o bajas en la fuerza pública, independientemente de quién origina el combate.

- Las **Alertas de Clima de Inversión de Quaestor (ACIQ)** registran aquellos episodios en donde los derechos de propiedad, así como la estabilidad – seguridad institucional y/o jurídica para los negocios, pueden estar comprometidos (ipso facto o a futuro) como resultado (por acción u omisión) de ciertas políticas públicas, anuncios estatales, decisiones judiciales, aprobación de normas, y decisiones administrativas.