

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., agosto  
de 2006 - Núm. 87

EDITORA:  
Diana Margarita Mejía A.

ISSN  
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República:  
[http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub\\_emisor.htm](http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm)

Diseño:  
Asesores Culturales Ltda.



## Encuesta de expectativas, julio de 2006

- *El 86,4% de los encuestados confía en el cumplimiento de la meta de inflación establecido para 2006 (entre 4% y 5%).*
- *Los agentes encuestados esperan que la DTF se sitúe en 6,5% a finales del año y que la tasa de cambio para diciembre de 2006 sea de \$2.532 por dólar.*
- *Los encuestados esperan una tasa de crecimiento para 2006 de 4,7%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados obtenidos en la tercera Encuesta de expectativas realizada en julio de 2006, la cual se efectuó en las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla), entre funcionarios de primer nivel de las diferentes empresas, a quienes se les suministró la más reciente información disponible de las diferentes variables macroeconómicas. La Encuesta de expectativas recopila la percepción de los agentes encuestados sobre la evolución de las variables de inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo, crecimiento económico, y otras variables monetarias y reales para los años 2006 y 2007.

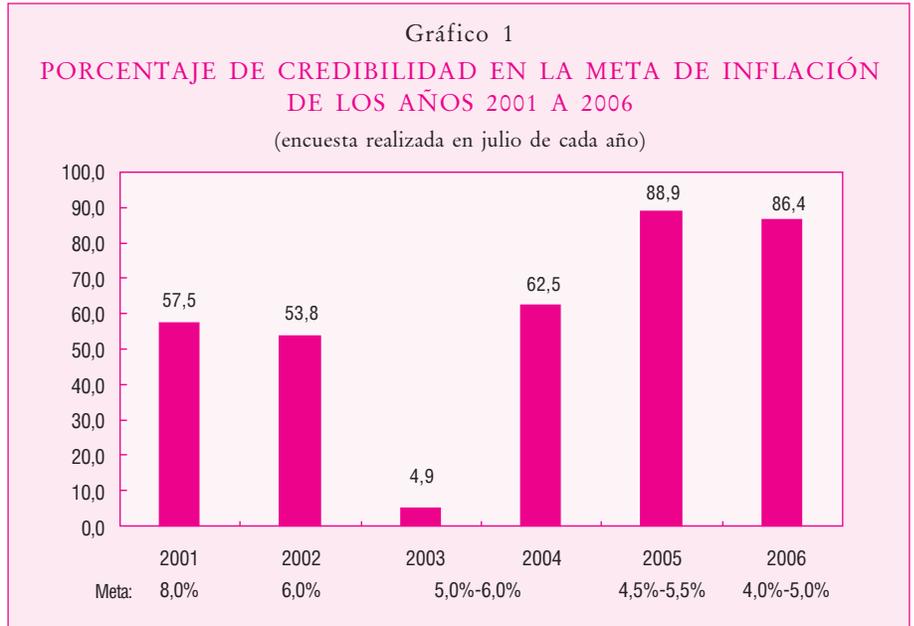
### 1. Inflación

En la Encuesta de expectativas realizada en el mes de julio de 2006, el 86,4% de los agentes confía en el cumplimiento de la meta de inflación establecido para el mismo año (entre 4% y 5%), resultado que es ligeramente inferior en 3,7 puntos porcentuales (pp) al registrado en la encuesta realizada en abril de 2006, en la cual, el porcentaje de agentes que manifestó creer en el cumplimiento de la meta ha sido el más alto registrado en la historia de la Encuesta de expectativas (90,1%). Igualmente, al comparar el nuevo resultado con el del año anterior se observa que el porcentaje de empresarios encuestados en favor del cumplimiento de la meta de inflación es de 2,5 pp inferior;

sin embargo, el actual porcentaje de quienes creen que sí se va a cumplir la meta de inflación es 28,9, 32,7, 81,5, y 23,9 pp superior a los resultados obtenidos en los meses de julio de los años 2001 a 2004, en su orden (Gráfico 1).

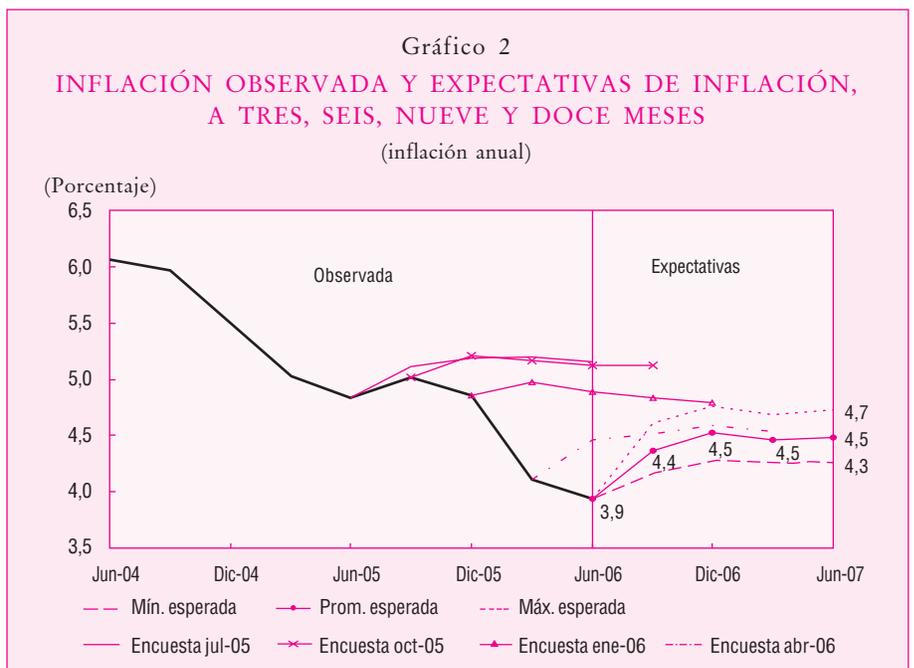
Por sectores económicos, se observa que el 96,9% de los empresarios del sector transporte y comunicaciones esperan que se cumpla la meta de inflación, sector que tiene la mayor expectativa en favor del cumplimiento de la meta de inflación para el año 2006. La misma percepción fue considerada por el 95,2% del sector académicos y consultores, 93,3% de sistema financiero, 88,9% de sindicatos, 84,6% de industria y minería y 82,4% de cadenas de almacenes.

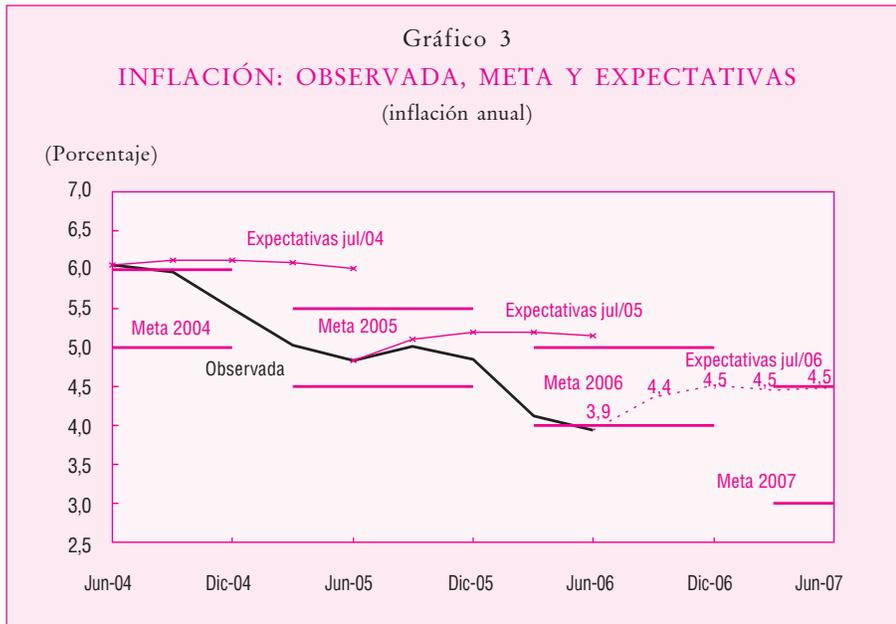
En la actual encuesta los empresarios continúan corrigiendo a la baja sus percepciones de inflación según la disminución observada en la variación de los precios (Gráfico 2). Al observar los resultados obtenidos en las anteriores encuestas, las trayectorias de las expectativas de crecimiento de los precios para los próximos tres, seis, nueve y doce meses continúan mostrando tendencias descendentes; así, las expectativas de inflación para junio de 2006 disminuyeron gradualmente en las encuestas de julio y octubre de 2005, y enero y abril de 2006, de 5,2% a 5,1%, 4,9%, y 4,5%, respectivamente. Dichas expectativas fueron 1,3, 1,2, 1 y 0,5 pp, respectivamente superiores al



dato de inflación observado en junio de 2006 (3,9%). Por su parte, para septiembre de 2006 la expectativa de crecimiento de los precios ha disminuido paulatinamente de 5,1% esperada en la encuesta de octubre de 2005, a 4,8%, 4,5% y 4,4% en las de enero, abril y julio de 2006, respectivamente.

Para diciembre de 2006 la expectativa de inflación es de 4,5%, disminuyendo la percepción de los agentes encuestados en 0,3 y 0,1 pp con relación a los resultados obtenidos en las encuestas de enero y abril de 2006. La presente expectativa de inflación para fin de año es la menor percepción





registrada en la historia de la Encuesta de expectativas, al situarse 0,5 pp por debajo del techo de la meta establecido por el Banco de la República para el año 2006 (Gráfico 3). En las encuestas de enero y abril de 2006 dicha percepción se había situado 0,2 y 0,4 pp por debajo del techo de la meta; así, la expectativa de inflación para fin

de año obtenida de la encuesta de julio de 2006 se sitúa en la meta puntual establecida (4,5%), entre un rango mínimo y máximo esperado de 4,3% y 4,8%, respectivamente.

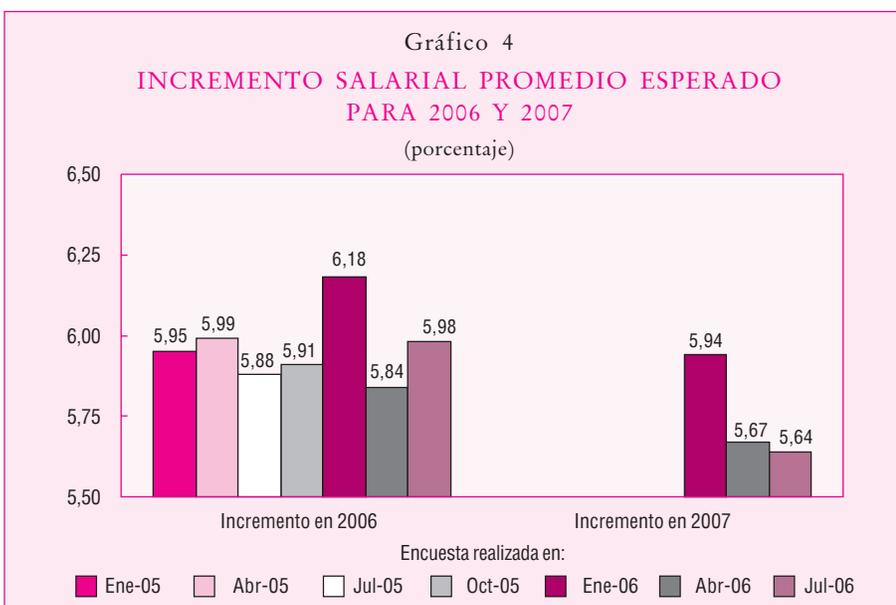
Analizando por sectores económicos la mayor expectativa de inflación para diciembre de 2006 es considerada por los sectores

cadena de almacenes y sindicatos (4,7%). Por su parte, el sector de industria y minería considera que la inflación para fin de año se situará en 4,6%; mientras que los sectores que manifestaron la menor expectativa de inflación para el mismo horizonte de tiempo fueron: sistema financiero, transporte y comunicaciones y académicos y consultores (4,4%), 0,1 pp inferior a la expectativa promedio.

## 2. Incrementos salariales

Los encuestados en julio de 2006 consideran que el incremento salarial esperado para el mismo año es 6%, incremento que regresa a los mismos niveles esperados cuando se formuló la pregunta por primera vez en enero de 2005 (Gráfico 4). La mayor expectativa de incremento salarial para 2006 se registró en la encuesta de enero del mismo año (6,2%), y la menor se registró en la encuesta pasada (5,8%); así, los resultados obtenidos en el año en curso habían mostrado una tendencia a la baja en la percepción del incremento salarial al disminuir 0,4 pp entre enero y abril de 2006; no obstante, la actual expectativa aumentó 0,2 pp con relación a la anterior encuesta.

Contrario a lo observado para 2006, las expectativas de incremento salarial para 2007 continúan disminuyendo: para el año entrante, los agentes encuestados han corregido a la baja sus expectativas de incremento salarial, al



pasar sus percepciones de 5,9% a 5,7% y 5,6% en las encuestas de enero, abril y julio de 2006, respectivamente.

Los sectores de cadenas de almacenes y sindicatos esperan el mayor incremento salarial para el año 2006 (6,3%), valor que es 1,1 y 1 pp superior a los menores, esperados por los sectores académicos y consultores y transporte y comunicaciones. Por su parte, las percepciones de incremento salarial para el año en curso de los sectores de industria y minería y sistema financiero fueron 6,1% y 5,7%. En cuanto al incremento salarial esperado para el próximo año, las expectativas de los sectores de cadenas de almacenes (6,1%), sindicatos (6,0%), e industria y minería (5,7%) se encuentran por encima del promedio esperado (5,6%); por el contrario, la expectativa de los sectores sistema financiero (5,2%), académicos y consultores (5,1%) y transporte y comunicaciones (5%), se encuentran por debajo del promedio.

### **3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito**

En el segundo trimestre del año en curso, para el 80,2% de los agentes encuestados la percepción de liquidez en la economía todavía es alta (Gráfico 5A); no obstante, se observa un retorno a los niveles de julio de 2004 (80%), período en el cual la encuesta de

expectativas registraba el mayor porcentaje bajo la misma percepción; sin embargo, el porcentaje de encuestados que manifestó percibir alta la liquidez de la economía continuó aumentando y en la encuesta de octubre del mismo año se situó en 84%. Así mismo, en los resultados de julio y octubre de 2005, y enero y abril de 2006, la encuesta de expectativas registró porcentajes de 91,4%, 89,9%, 91,4% y 97,5% en la percepción de alta liquidez en la economía. El porcentaje obtenido en la encuesta pasada, ha sido el mayor registrado bajo dicha percepción en la serie histórica, esto es, 17,3 pp superior al actual.

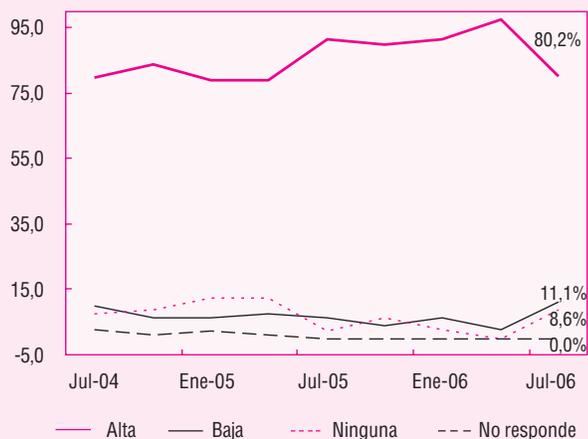
Por su parte, el 11,1% de los encuestados que manifestó percibir baja la liquidez de la economía aumentó 8,6 pp en relación con el resultado obtenido en la anterior encuesta; igualmente, el porcentaje de encuestados que manifestó percibir ni alta ni baja el estado de la liquidez aumentó 8,6 pp en relación con el obtenido en la anterior encuesta. El 28,4% de los agentes encuestados manifestó percibir inferiores niveles de liquidez para los próximos seis meses, siendo el mayor porcentaje de encuestados registrado bajo dicha percepción en la historia de la encuesta de expectativas; por el contrario, el 17,3% de los encuestados cree que la situación actual de liquidez será superior para los próximos seis meses, y el 54,3% cree que se mantendrá constante (Gráfico 5B).

Los sectores económicos que perciben alta liquidez en la economía son: académicos y consultores (95,2%), seguidos por industria y minería (85,9%), y transporte y comunicaciones (81,3%), y el sector con la menor expectativa es sindicatos (77,8%). Por su parte, el 64,7% y 63,3% de los encuestados en los sectores cadenas de almacenes y sistema financiero también calificaron como alta la liquidez para el segundo trimestre del año en curso, contrario, al 23,5%, 23,3% y 22,2% de los agentes encuestados en los sectores cadenas de almacenes, sistema financiero, y sindicatos, quienes manifestaron percibir baja la liquidez de la economía.

En cuanto a la percepción sobre el estado y la evolución del crédito el 87,7% de los encuestados consideró alta la disponibilidad crediticia (Gráfico 6A); dicho porcentaje se compara con el obtenido en la encuesta de octubre de 2004 (87,7%), período en el cual no se había registrado un porcentaje tan alto en la misma percepción. Sólo hasta la encuesta realizada en julio de 2005 dicho porcentaje fue superado por 2,5 pp. La misma línea ascendente se mantuvo en las encuestas de octubre de 2005 y enero y abril de 2006, aumentando 4,8, 4,9 y 7,3 pp respectivamente, en relación con el obtenido en octubre de 2004; así, la mayor percepción en la categoría de alta disponibilidad de crédito se ha registrado en la encuesta

Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



(B)  
EVOLUCIÓN DE LA LIQUIDEZ EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES

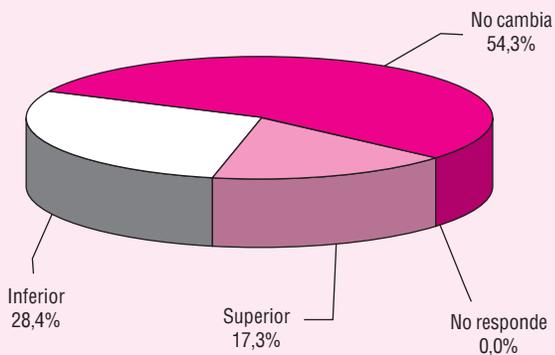
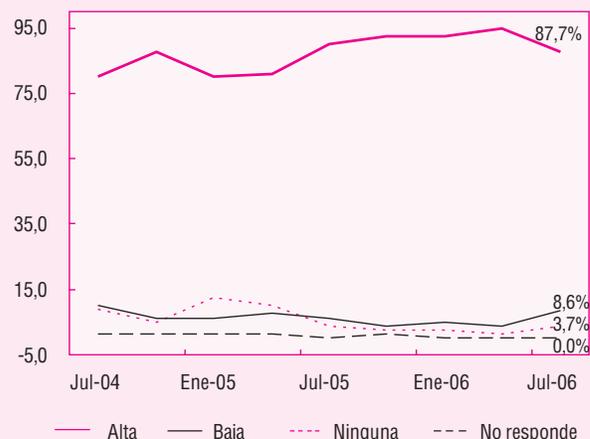
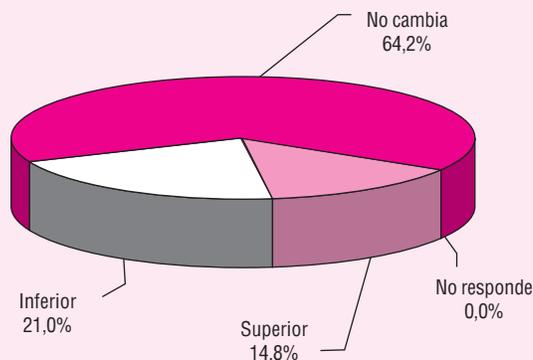


Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



(B)  
EVOLUCIÓN DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES



pasada (94,9%), 7,2 pp superior a la actual.

Por su parte, el 8,6% de los agentes encuestados consideró baja la disponibilidad de crédito, mientras el 3,7% no la consideró alta ni baja; además, el 64,2% de los agentes encuestados cree que la situación actual de crédito se mantiene constante para los próximos seis meses, contrario al 21% y el 14,8% de los agentes que perciben menores y mayores niveles crediticios,

respectivamente, para el mismo horizonte de tiempo (Gráfico 6B).

En relación con la percepción de disponibilidad de crédito discriminada por sectores económicos, el 100% del sector de académicos y consultores la consideró alta; seguidamente, en orden descendente, se situaron las expectativas de industria y minería (91%), transporte y comunicaciones (90,3%), sistema financiero (86,7%) y cadenas de almacenes (82,4%). El

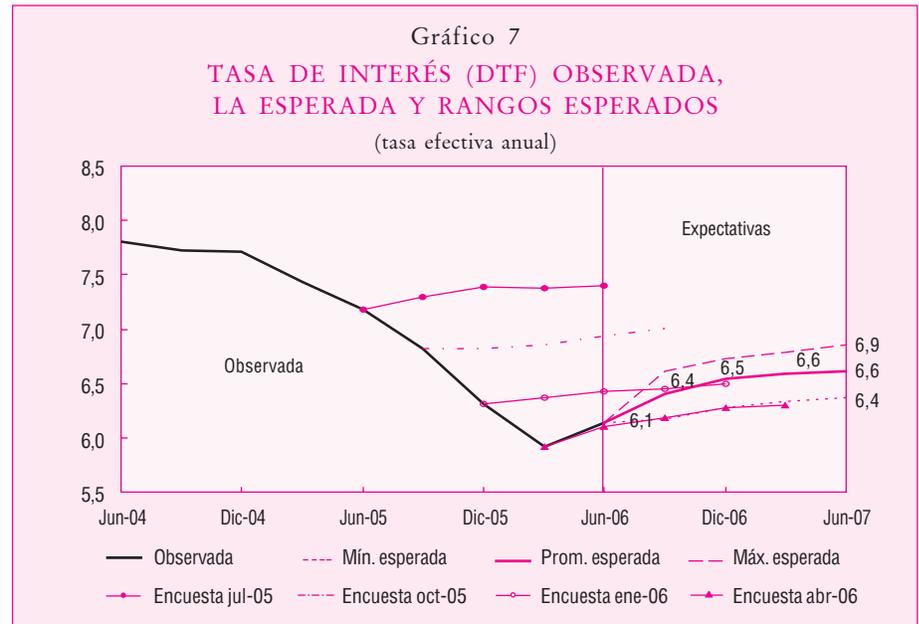
sector sindicatos fue el de menor expectativa de alta disponibilidad crediticia (55,6%) y, de otra parte, fue el de mayor expectativa de baja disponibilidad de crédito (33,3%) en relación con los demás sectores de la economía.

#### 4. Tasa de interés y tasa de cambio

El comportamiento de las expectativas de tasa de interés había

registrado correcciones a la baja de acuerdo con la evolución observada en las tasas de interés (Gráfico 7); es así como los agentes encuestados en julio de 2005 esperaban que la tasa de interés a junio de 2006 se situara en 7,4%, 1,3 pp superior a la observada (6,1%). Dicha expectativa fue disminuyendo gradualmente en las encuestas de octubre de 2005 y enero y abril de 2006, 0,5, 1,0 y 1,3 pp, respectivamente, inferiores a la esperada en julio de 2005. El mismo comportamiento se había registrado en la expectativa de tasa de interés para septiembre de 2006, al pasar de 7% en la encuesta de octubre de 2005, a 6,5% y 6,2% en las de enero y abril de 2006; no obstante, para la presente encuesta la expectativa es de 6,4%, aumentando 0,2 pp con relación a la obtenida en la anterior encuesta.

En este sentido, los agentes encuestados en julio de 2006 muestran que corrigieron al alza sus expectativas de tasa de interés: en la encuesta de enero de 2006 la expectativa de tasa de interés para diciembre del mismo año se había situado en 6,5%, mientras que en la siguiente había disminuido 0,2 pp, pero en la presente recuperó los mismos pp, al situarse en 6,5%. Así, la actual expectativa de tasa de interés para fin de año se ubica entre un rango mínimo esperado de 6,3% y un máximo de 6,7%; y, por su parte, las expectativas de tasas de interés de



captación DTF para las próximos nueve y doce meses se situaron en 6,6%.

El sector económico con expectativa de mayor tasa de interés para fin de año es el de cadenas de almacenes (6,8%); en cambio, la menor expectativa de tasa de interés se situó en 6,4% sugerida por el sector académicos y con-

sultores; el resto de sectores consideró para fin de año tasas de interés de 6,7%, sistema financiero, 6,6%, industria y minería, y 6,5%, transporte y comunicaciones y sindicatos.

En cuanto a la expectativa sobre la tasa de cambio nominal, los empresarios perciben un comportamiento contrario a lo que se



venía registrando en las anteriores encuestas: actualmente, los agentes encuestados corrigieron al alza sus expectativas de devaluación (Gráfico 8); en de julio de 2005 los encuestados manifestaron esperar una devaluación anual de 4,8% para junio de 2006, y dicha expectativa pasó a 1,2%, -1,3% y 0,1% en las siguientes encuestas realizadas en octubre de 2005, y enero y abril de 2006, respectivamente; esto es, 11,7, 14,2 y 12,8 pp inferior a la devaluación observada en junio de 2006 (12,9%). Así las cosas, la expectativa de devaluación para septiembre de 2006, que se había situado en 4,1%, 1,2% y 2,7% en las encuestas de octubre de 2005, y enero y abril de 2006, respectivamente, ahora se sitúa en 9,8% según los resultados de la encuesta actual.

El mismo comportamiento se presentó en la evolución de las expectativas de devaluación para diciembre de 2006: la primera expectativa, se había situado en 2,4% en enero de 2006; en la siguiente encuesta, dicha expectativa aumentó 1,8 pp; mientras que la nueva expectativa de devaluación para fin de año es de 10,9%, superior en 8,5 y 6,7 pp, respectivamente, a las registradas en las dos encuestas anteriores. Con esto, la tasa de cambio nominal para diciembre de 2006 se espera en \$2.532, entre un rango mínimo de \$2.485 y un máximo de \$2.568, que corresponden a devaluaciones anuales de 8,8% y 12,4%.

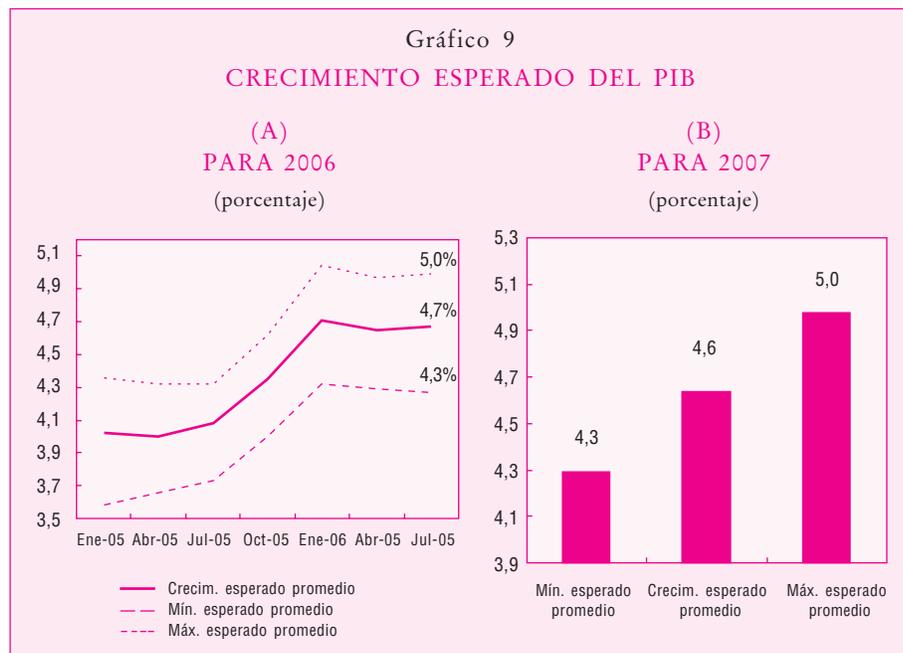
Los sindicatos se destacan por su alta expectativa de devaluación para fin de año (22,8%), 11,9 pp superior al promedio esperado; así, este sector espera que la tasa de cambio nominal se situé en \$2.805. En su orden, se encuentran las expectativas de devaluación de los sectores cadenas de almacenes (13,2%), académicos y consultores (12,9%), sistema financiero (11,9%) e industria y minería (11%), y el sector con menor expectativa de devaluación es transporte y comunicaciones (9,9%), que corresponde a una tasa de cambio nominal de \$2.511.

### 5. Crecimiento y empleo

La expectativa de crecimiento económico para 2006, continúa siendo favorable según el resultado de la encuesta presente (Gráfico 9A): los agentes mantienen sus expectativas positivas de crecimiento

económico para 2006 en 4,7%, valor que es similar al mismo nivel esperado en las encuestas de enero y abril de este año. En la encuesta de enero de 2005, cuando se formuló la pregunta por primera vez para el año 2006, el crecimiento esperado fue 4%, 0,7 pp inferior al actual; dicha expectativa aumentó en las encuestas de julio y octubre de 2005 a 4,1% y 4,4%, respectivamente. La mayor expectativa de crecimiento económico para el año 2006 se obtuvo en la encuesta de enero de este año (4,7%), cifra que se ha mantenido en las siguientes encuestas de abril y julio. Los agentes encuestados situaron el crecimiento promedio esperado entre un rango mínimo y máximo de 4,3% y 5%.

Por el contrario, las expectativas de crecimiento económico para 2007 han disminuido levemente: en la encuesta actual, la expectativa de crecimiento económico



para el año entrante es de 4,6%, 0,2 y 0,1 pp inferior a las expectativas obtenidas en las encuestas de enero y abril de 2006. La actual expectativa de crecimiento para 2007, es 0,1 pp inferior a la expectativa para el año 2006. Los agentes encuestados sitúan el crecimiento económico esperado para 2007 entre 4,3% (mínimo) y 5% (máximo) (Gráfico 9B).

Según los resultados de la presente encuesta los sectores con expectativa de mayor crecimiento económico para 2006 son transporte y comunicaciones y académicos y consultores (4,9%), expectativa que es 0,1 pp superior a la esperada por el sector cadenas de almacenes. Los sectores industria y minería y sistema financiero situaron el crecimiento económico para 2006 en 4,6%; por el contrario, el sector sindicatos manifestó que el crecimiento se situaría en 4,3%, siendo la menor expectativa esperada entre los sectores económicos. Para 2007 el sector sindicatos manifestó la misma percepción, siendo igualmente la menor expectativa de crecimiento económico, y la mayor la reportaron los sectores cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones (4,9%).

Con relación a las perspectivas de evolución de la planta de personal, las expectativas que tienen los empresarios son de estabilidad laboral para el 63%, para el período comprendido entre octubre y diciembre de 2006; por su parte, el

24,7% de los agentes encuestados perciben aumentos en la planta de personal para el mismo horizonte de tiempo, a diferencia del 8,6% que manifestó percibir reducciones en la misma (Gráfico 10).

El sector económico con mayor expectativa de estabilidad laboral para el período comprendido entre octubre y diciembre de 2006 son los sindicatos (88,9%); igualmente, el 67,9% y el 65,6% de los sectores industria y minería y transporte y comunicaciones manifestaron la misma percepción; de otro lado, el 47,1% del sector de cadenas de almacenes manifestó percibir aumentos en la planta de personal para el mismo horizonte de tiempo, contrario al 9,5% y 9,4% de los sectores académicos y consultores, y transporte y comunicaciones, respectivamente, quienes manifestaron percibir reducciones en la planta laboral.

Para el período comprendido entre enero y junio de 2007 el 77,8% de los empresarios encuestados manifestó percibir que la planta de personal se mantiene constante; y el 9,9% de los mismos cree que para dicho período la planta laboral aumenta, contrario al 8,6% que manifestó percibir reducciones en la misma (Gráfico 10). El 77,8% del sector sindicatos junto con el 75,6% de industria y minería y 71,9% de transporte y comunicaciones, fueron los sectores con mayor expectativa de estabilidad laboral para el primer semestre de 2007; por su parte, para el 35,3% de cadenas de almacenes, 30,0% de sistema financiero y 28,6% de académicos y consultores, la percepción para el mismo horizonte de tiempo es de aumentos en la planta de personal, mientras el 11,1% de sindicatos y 10,3% de industria y minería manifestó percibir reducciones en la misma.

