

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., noviembre
de 2006 - Núm. 90

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

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



Encuesta de expectativas de octubre de 2006

- *El 91,4% de los agentes encuestados considera que la meta de inflación establecida para fin de año (entre 4,0% y 5,0%) se cumplirá. Este resultado es el más alto registrado en la historia de la Encuesta de expectativas.*
- *El incremento salarial esperado para 2006 ha fluctuado entre 5,8% y 6,2%.*
- *Los encuestados esperan que para fin de año la DTF se sitúe en 6,7% y que la tasa de cambio se ubique en \$2.400.*
- *En la actual encuesta los agentes esperan un crecimiento económico de 5,3% para 2006 y de 5,1% para 2007.*

La encuesta de expectativas para octubre de 2006 pregunta sobre lo que esperan los empresarios acerca del comportamiento de variables macroeconómicas clave en el desarrollo económico, tales como: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo, crecimiento económico, y otras variables monetarias y reales para los próximos tres, seis, nueve y doce meses. La encuesta se efectuó en las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla), y se aplicó a funcionarios de primer nivel de las diferentes empresas, a los cuales se les suministró la

información disponible más reciente sobre las diferentes variables. A continuación el Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de esta encuesta.

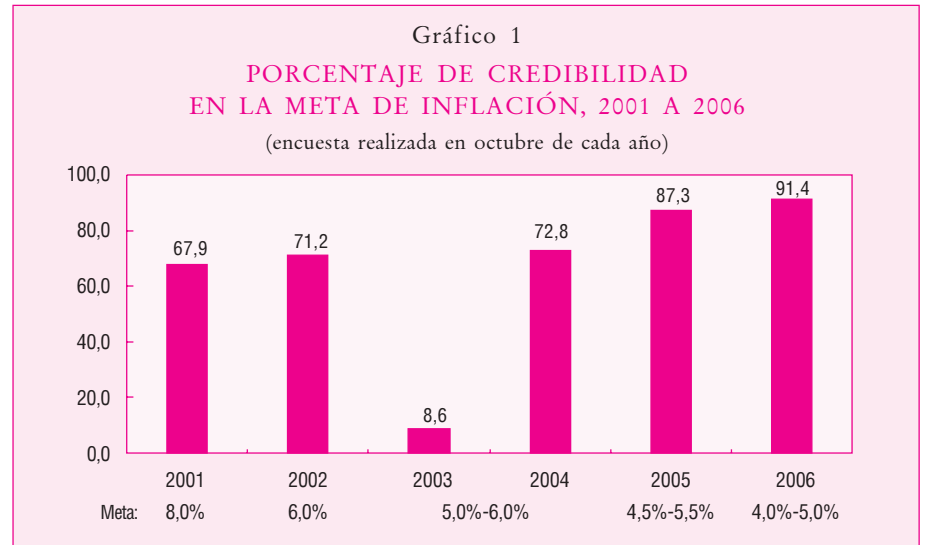
1. Inflación

El 91,4% de los agentes encuestados en octubre de 2006 considera que la meta de inflación establecida para fin de año (entre 4,0% y 5,0%) se cumplirá, resultado que es el más alto registrado en la expectativa de credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación, comparado con los obtenidos en

las anteriores encuestas. En la historia de la Encuesta de expectativas, la mayor expectativa en el logro de la meta se había observado en abril de 2006 (90,1%), 1,3 puntos porcentuales (pp) inferior al actual. En el presente año la encuesta realizada en enero mostraba que la expectativa de cumplimiento de la meta (81,3%) había sido la mayor reportada entre los meses de enero de las encuestas realizadas desde 2001 a 2006; así mismo, la actual expectativa es 23,5, 20,2, 82,7, 18,5 y 4,0 pp superior a las registradas en los meses de octubre de 2001 a 2006, respectivamente (Gráfico 1).

La credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación, clasificada por sectores económicos, es percibida por el 97,0% del sistema financiero, sector que es el de mayor expectativa en cuanto a cumplimiento de la meta de inflación para fin de año, seguida por las expectativas de sindicatos (90,0%), académicos y consultores (89,5%), industria (89,0%), transporte y comunicaciones (87,1%) y cadenas de almacenes (80,0%).

Los empresarios esperan que la variación de los precios para los próximos tres, seis, nueve y doce meses evolucione conforme a los resultados de inflación observados en trimestres anteriores (Gráfico 2); así, basados en la disminución observada en la inflación a junio de 2006 (3,9%) los agentes encuestados continuaban corrigiendo a la baja sus expectativas sobre



la variación de los precios. Las expectativas de inflación para septiembre de 2006 disminuyeron gradualmente de 5,1% a 4,8%, 4,5% y 4,4% en las encuestas de octubre de 2005 a enero, abril y julio de 2006, en su orden. Esta última percepción sobre inflación ha sido la menor esperada en toda la historia de la Encuesta de expectativas. La inflación observada a septiembre de 2006 (4,6%) se situó 0,5 y 0,2 pp inferior a las

expectativas de inflación registradas en octubre de 2005 y enero de 2006, y 0,1 y 0,2 pp superior a las de abril y julio de 2006, respectivamente.

En este sentido, la actual expectativa de inflación para diciembre de 2006 (4,8%) es similar a la registrada en la primera encuesta realizada en el año para el mismo horizonte de tiempo. Los agentes encuestados habían disminuido sus expectativas de inflación

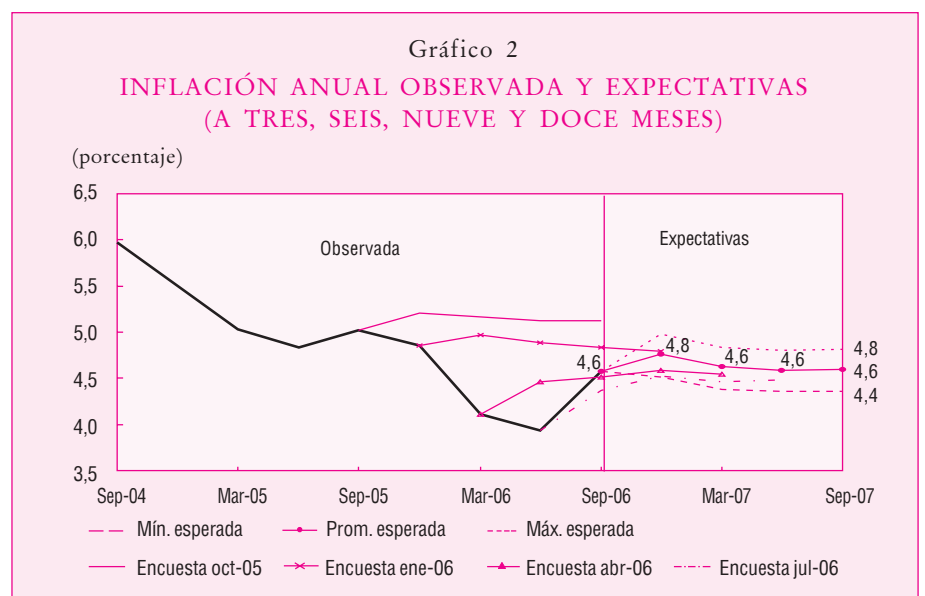
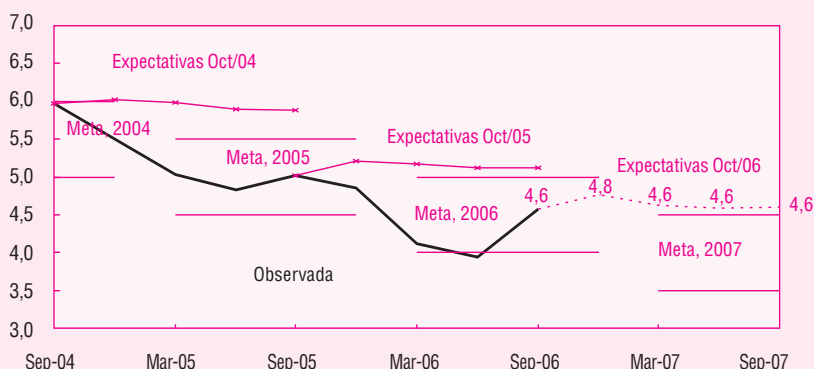


Gráfico 3

INFLACIÓN ANUAL: OBSERVADA, META Y EXPECTATIVAS

(porcentaje)



para fin de año, al pasar de 4,8%, en los resultados obtenidos en la encuesta de enero de 2006, a 4,6% y 4,5%, en los de abril y julio, respectivamente. En la presente encuesta la percepción de los agentes encuestados aumentó 0,3 pp, con relación a la anterior encuesta, situándose 0,2 pp por debajo del techo de la meta establecido por el Banco de la República para 2006 (Gráfico 3). La anterior expectativa de inflación para fin de año se había situado en la meta puntual establecida (4,5%), 0,3 pp inferior a la actual. Además, la expectativa de inflación para diciembre de 2006 se sitúa entre un rango mínimo y máximo esperado de 4,5% y 5,0%.

Por sectores económicos el de mayor expectativa de inflación es cadenas de almacenes (4,9%), a 0,1 pp por debajo del techo de la meta establecido por el Banco de la República, y el de menor expectativa es el sistema financiero (4,6%), a 0,3 pp de diferencia de

la mayor expectativa y a 0,4 pp del techo de la meta. Entre las expectativas de estos sectores se encuentran las de sindicatos e industria y minería (4,8%) y transporte y comunicaciones, y académicos (4,7%).

2. Incrementos salariales

El incremento salarial esperado para 2006 ha fluctuado entre 5,8% y 6,2% (Gráfico 4). La mayor

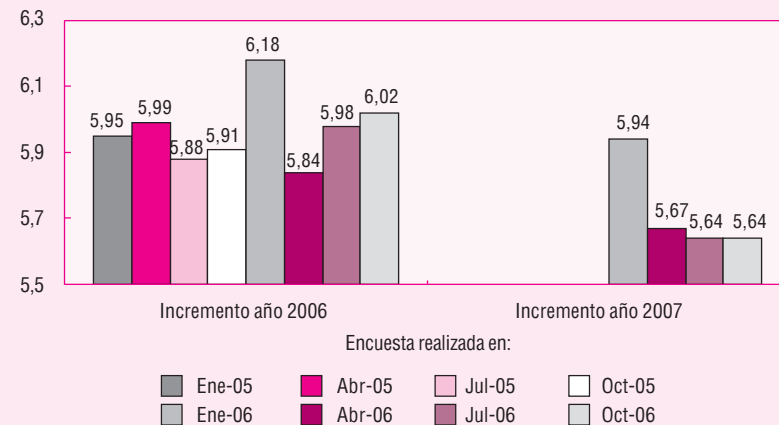
expectativa en dicho incremento se registró en la encuesta de enero de 2006 con 0,2 y 0,3 pp, en su orden, superiores a las obtenidas en las dos primeras encuestas realizadas en 2005 (6,0%), y a las dos últimas del mismo año (5,9%). La menor expectativa se observó en la encuesta de abril de 2006, la cual fue 0,4 pp inferior a la obtenida en la de enero del presente año; no obstante, dicha expectativa volvió a recuperarse en las encuestas de julio y octubre de 2006 al aumentar 0,2 pp, en relación con la obtenida en abril, alcanzando niveles similares a los presentados en las encuestas de enero y abril de 2005.

Para 2007 los agentes encuestados han disminuido sus expectativas de incremento salarial: así, en la encuesta de enero de 2006 los agentes percibían incrementos salariales de 5,9% para el próximo año; sin embargo, dicha expectativa disminuyó 0,2 pp en la

Gráfico 4

INCREMENTO SALARIAL PROMEDIO ESPERADO PARA 2006 Y 2007

(porcentaje)



siguiente encuesta, y 0,3 en las de julio y octubre.

El sector económico con mayor expectativa de incremento salarial para 2006 es el sector de sindicatos (6,4%); seguido por cadenas de almacenes (6,3%) e industria y minería (6,0%). Los sectores con menores expectativas fueron el sistema financiero (5,8%), transporte y comunicaciones (5,7%) y académicos y consultores (5,5%). Por su parte, para 2007 el mayor incremento salarial esperado es de los sindicatos (6,1%), seguido por industria y cadenas de almacenes (5,8%), sistema financiero (5,5%), transporte y comunicaciones (5,4%) y académicos y consultores (5,2%).

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El 88,9% de los agentes encuestados en octubre de 2006 percibió alta la liquidez en la economía. Si bien las expectativas de alta liquidez habían disminuido en la encuesta de julio de 2006 (80,2%) —con reducciones en el porcentaje de encuestados en favor de dicha percepción de 11,2 y 17,3 pp, en comparación con los obtenidos en enero y abril de 2006, respectivamente— el actual porcentaje es 8,7 pp superior al anterior (Gráfico 5A). En la encuesta de julio de 2006 el porcentaje de encuestados que manifestó percibir alta la liquidez en la economía, había retornado a niveles

similares presentados en al encuesta de julio de 2004 (80,0%); no obstante, la actual percepción de alta liquidez se revierte hacia resultados como los obtenidos en octubre de 2005 (89,9%).

Por su parte, el 7,4% de encuestados consideró baja la liquidez de la economía, 3,7 pp inferior al registrado en la anterior encuesta, y 4,9 pp superior al registrado en abril de 2006, período cuando en la Encuesta de expectativas se registraba el menor porcentaje bajo la misma percepción. De la misma forma, el porcentaje de agentes encuestados que percibieron ni alta ni baja la liquidez (3,7%) disminuyó 4,9 pp, con relación a la encuesta anterior. Para los próximos seis meses el 18,5% de los consultados espera que la liquidez sea superior, contrario al 24,7%, quienes manifestaron percibir reducciones en la misma; de otro lado, el 55,6% de los encuestados espera que la situación actual de liquidez sea constante para los próximos seis meses (Gráfico 5B).

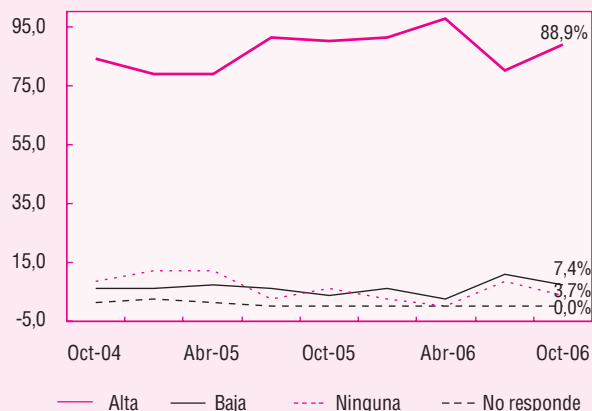
El 94,7% del sector académicos y consultores manifestó percibir alta la liquidez de la economía; en su orden, la misma percepción la tuvo cadenas de almacenes (85,0%), sistema financiero (84,8%), industria y minería (84,1%), transporte y comunicaciones (83,9%) y sindicatos (80,0%). Por su parte, los sectores económicos con mayor expectativa de baja liquidez en la economía son: sindicatos (20,0%), cadenas de almacenes (15,0%) e industria y minería (13,4%).

Para los próximos seis meses los sectores con mayor expectativa de incremento en la liquidez son transporte y comunicaciones (35,5%), cadenas de almacenes (30,0%) y sindicatos (20,0%), contrario a los sectores financiero (54,5%), académicos y consultores (36,8%) e industria y minería (24,4%), con mayor expectativa en reducciones en la misma. Por su parte, el 70,0% del sector sindicatos, 62,2% de industria y minería, y 52,6% de académicos y consultores perciben que la actual condición de liquidez se mantendrá para los próximos seis meses.

El 90,1% de los encuestados manifestó percibir alta la disponibilidad de crédito en la economía. A partir de la encuesta realizada en julio de 2005 dicha percepción había alcanzado niveles superiores al 90,0%, exceptuando el resultado obtenido en la encuesta de julio de 2006 (87,7%) (Gráfico 6A). Si bien este último resultado había señalado una percepción de los agentes encuestados similar a la de octubre de 2004 (87,7%), el actual porcentaje de consultados que manifestó percibir alta la disponibilidad de crédito retorna a niveles como el obtenido en la encuesta de julio de 2005 (90,1%). La mayor expectativa de alta disponibilidad de crédito se registró en abril de 2006 (94,9%), seguida de las reportadas en enero de 2006 (92,6%) y octubre de 2005 (92,4%); 4,8, 2,5 y 2,3 pp superiores a la actual, en su orden.

Gráfico 5

(A)
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

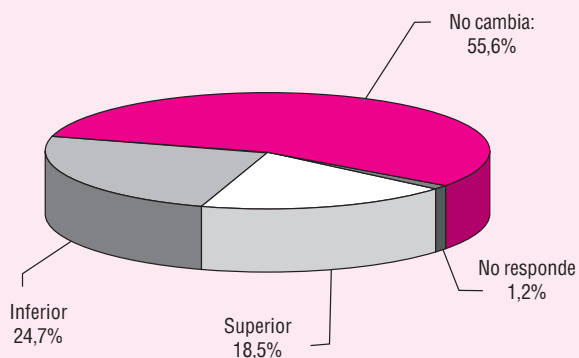
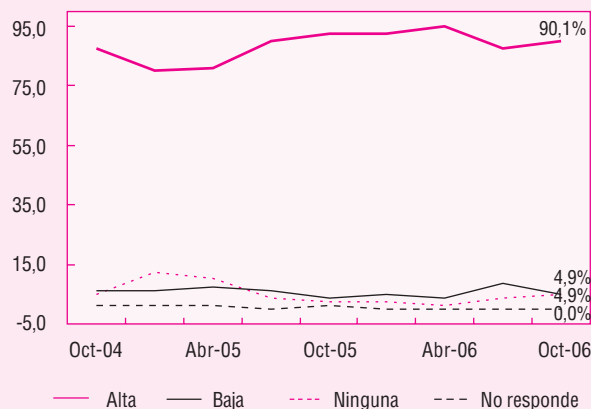
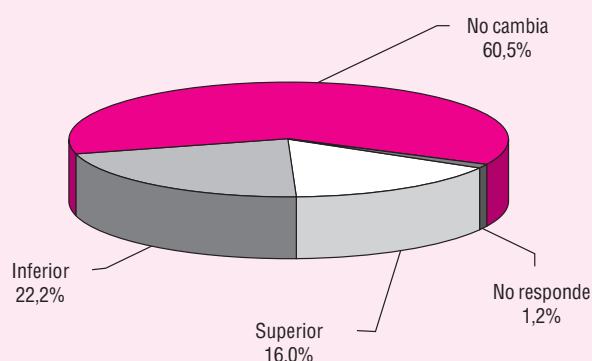


Gráfico 6

(A)
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



En cuanto a los entrevistados que calificaron baja la disponibilidad de crédito (4,9%), en la presente encuesta dicho porcentaje disminuyó 3,7 pp con relación al obtenido en la anterior encuesta; así, la actual expectativa es 1,1 pp superior al menor porcentaje de encuestados registrados en octubre de 2005 y abril de 2006. Por su parte, en la presente encuesta, el 4,9% de los agentes entrevistados manifestó percibir ni alto ni bajo el estado

actual de crédito, 1,2 pp inferior al registrado en la anterior. Para los próximos seis meses el 60,5% manifestó percibir constante las actuales condiciones de crédito, mientras el 22,2% y el 16,0% manifestaron percibir reducciones e incrementos en la disponibilidad crediticia para el mismo horizonte de tiempo (Gráfico 6B).

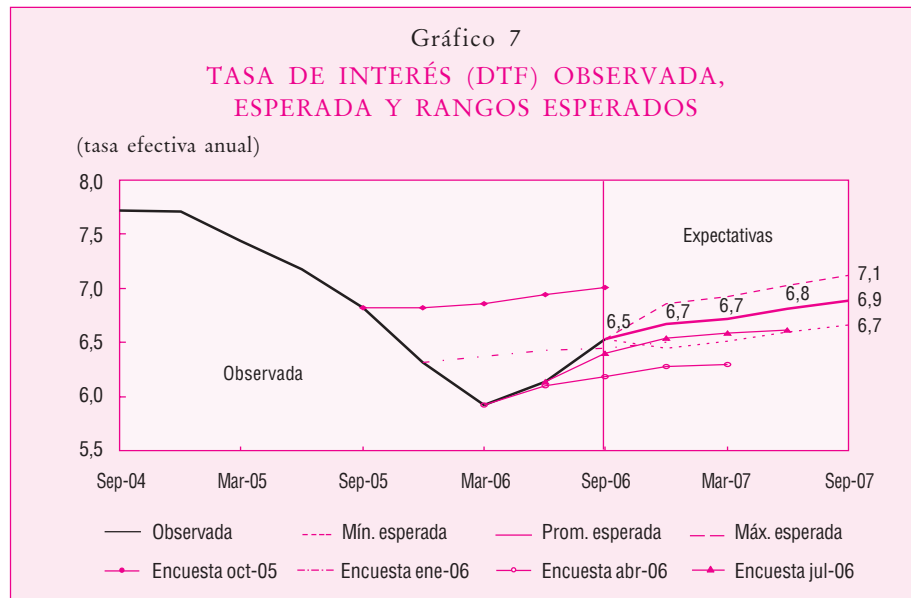
El sector económico con mayor expectativa de alta disponibilidad crediticia es el sistema financiero

(93,9%), y el de menor expectativa es sindicatos (60,0%); además, en un 90,3% de transporte y comunicaciones, 90,2% de industria y minería, 90,0% de cadenas de almacenes y 83,3% de académicos y consultores manifestaron percibirla alta; por el contrario, el 30,0% de sindicatos manifestó percibirla baja junto con el 10,0% de cadenas de almacenes, quienes fueron los de mayor expectativa para dicha percepción.

Para los próximos seis meses, las mayores expectativas en cuanto a las condiciones crediticias se observaron en el 80,0% de los sindicatos, que manifestó percibir constante el estado actual de crédito, el 36,8% de académicos y consultores que manifestó percibir inferiores condiciones crediticias, y el 30,0% de cadenas de almacenes que, por el contrario, espera que sean superiores las condiciones de crédito.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

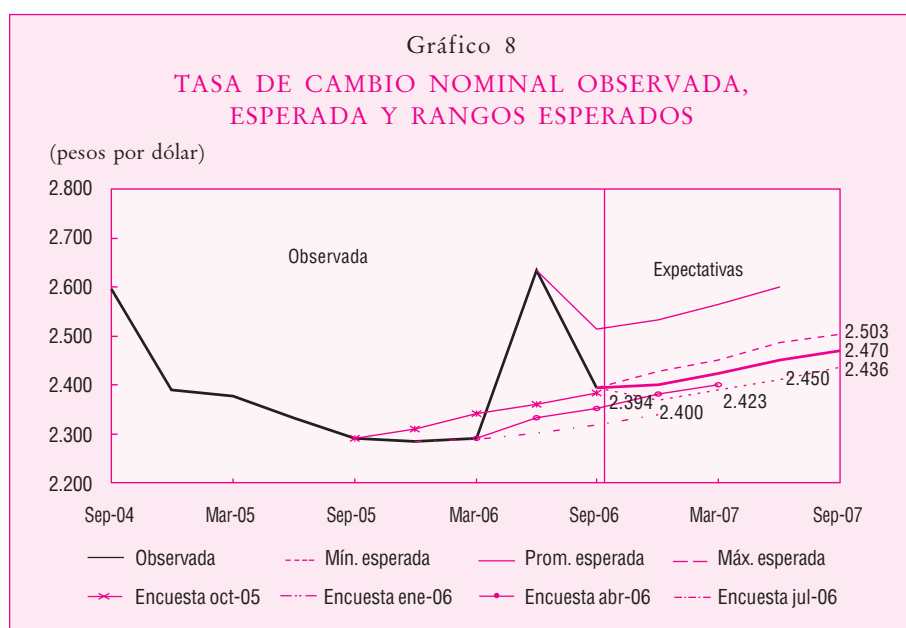
Las expectativas de tasa de interés para los próximos tres, seis, nueve y doce meses han ido evolucionando conforme al comportamiento de las tasas de interés observadas (Gráfico 7). En la encuesta de octubre de 2005 los agentes esperaban que la tasa de interés a septiembre de 2006 se situara en 7,0%, disminuyendo dicha expectativa en las encuestas de enero, abril y julio de 2006, en 0,5, 0,8 y 0,6 pp, respectivamente, coherente con la disminución observada en las tasas de interés. Para septiembre de 2006 la tasa de interés se situó en 6,5%, 0,5 pp por debajo de la expectativa de octubre de 2005, y 0,3 y 0,1 pp por encima de las expectativas de abril y julio de 2006. A partir de la encuesta de julio de 2006 los empresarios corrigieron al alza sus expectativas, y para la presente, la expectativa para fin de año se sitúa en 6,7%; 0,2, 0,4 y 0,2 pp



por encima de los resultados esperados en las encuestas de enero, abril y julio del mismo año. La expectativa de tasa de interés para diciembre de 2006 se espera entre un rango mínimo de 6,5% y máximo de 6,9%.

En la encuesta actual los empresarios muestran que también corrigieron al alza sus expectativas

de tasa de interés para los próximos seis, nueve y doce meses: de las encuestas de abril, julio y octubre del presente año la evolución de las expectativas de tasas de interés de captación DTF para los próximos seis meses ha sido 6,3%, 6,6% y 6,7%, respectivamente; de la misma forma, para los próximos nueve meses la expectativa de



tasa de interés en la presente encuesta se sitúa en 6,8%, 0,2 pp por encima de lo esperado en la anterior.

Los sectores económicos con mayor expectativa de tasa de interés para fin de año son los del sistema financiero y los académicos y consultores (6,8%). Industria, minería y cadenas de almacenes situaron sus percepciones para fin de año en 6,7%; por su parte, los de menor expectativa para diciembre de 2006 fueron transporte y comunicaciones, y sindicatos (6,6%).

En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, los agentes encuestados en octubre de 2006 corrigieron a la baja sus expectativas de devaluación (Gráfico 8). En la anterior encuesta los agentes habían manifestado mayores expectativas de devaluación, de acuerdo con la evolución de la tasa de cambio nominal observada en junio de 2006. En la encuesta de octubre de 2005, esperaban a septiembre 2006 una devaluación nominal anual de 4,1%. Para las encuestas de enero y abril de 2006 dicha expectativa fue inferior en 2,8 y 1,3 pp; no obstante, conforme a la devaluación registrada en junio de 2006 (12,9%), en la encuesta de julio de 2006 los empresarios corrigieron al alza sus expectativas de devaluación para septiembre (9,8%); 5,7, 8,5 y 7,0 pp superior a las esperadas en las tres encuestas anteriores, y 5,2 pp superior a la observada en septiembre de 2006 (4,6%).

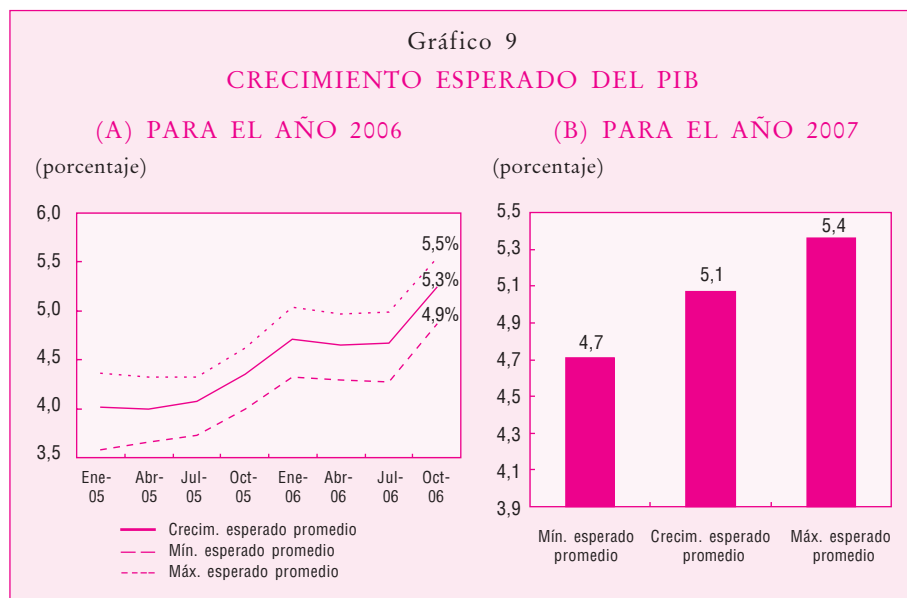
En la encuesta de julio de 2006 los agentes habían corregido al alza sus expectativas de devaluación para diciembre (10,9%) con 8,5 y 6,7 pp superior a las esperadas en enero y abril. En la presente encuesta situaron sus expectativas en 5,1% para fin de año, lo cual es 5,8 pp inferior a la esperada en la anterior, entre un rango mínimo y máximo de 3,7% y 6,3%, respectivamente; así, la tasa de cambio nominal para diciembre de 2006 se espera en \$2.400, entre un rango mínimo de \$2.368 y un máximo de \$2.427. Las expectativas de devaluación para marzo de 2007 también registraron el mismo comportamiento, pasando, en su orden, de 4,8% a 12,0% y luego a 5,8% en las encuestas de abril, julio y octubre de 2006. Para los próximos nueve y doce meses las expectativas de devaluación son -6,9% y 3,2%, respectivamente.

El sector de industria y minería registró la mayor expectativa de

devaluación para diciembre de 2006 (5,9%); por su parte, los sindicatos registran la menor (3,6%): éstas corresponden a tasas de cambio nominal de \$2.420 y \$2.366, respectivamente. Los demás sectores económicos esperan devaluaciones de 5,6%, 4,8%, 4,6% y 4,2%, para cadenas de almacenes, transporte y comunicaciones, sistema financiero, y académicos y consultores, en su orden.

5. Crecimiento y empleo

En la actual encuesta los agentes percibieron un crecimiento económico de 5,3%, siendo la expectativa más alta registrada para el año (Gráfico 9A). En las encuestas de enero y abril de 2005 dicha expectativa fue de 4,0%, aumentando 0,1, 0,4 y 0,7 pp en las encuestas de julio y octubre de 2005, y enero de 2006. Desde este último mes la expectativa de crecimiento económico se mantuvo



alrededor del 4,7%, según las encuestas de enero, abril y julio de 2006. En la presente encuesta dicha expectativa aumentó 0,6 pp, siendo la mayor registrada para el año; así, los agentes esperan que el crecimiento, se sitúe entre un rango mínimo y máximo de 4,9% y 5,5%, respectivamente.

Las expectativas de crecimiento económico para 2007 son igualmente favorables a las esperadas para este año: si bien las expectativas de crecimiento económico para el año entrante habían disminuido gradualmente de 4,8% a 4,7% y 4,6% en las encuestas de enero, abril y julio de 2006, en la presente encuesta la expectativa de crecimiento económico se ubicó en 5,1%; la cual es 0,3, 0,4 y 0,5 pp superior que las expectativas registradas en las encuestas inmediatamente anteriores. La nueva expectativa de crecimiento económico para 2007 se sitúa entre un rango de 4,7% y 5,4% (Gráfico 9B).

El sector que tiene mayor expectativa de crecimiento económico es transporte y comunicaciones (5,4%), la cual es 0,5 pp superior a la expectativa de menor crecimiento, manifestada por los sindicatos (4,9%). Los sectores industria y minería, sistema financiero, y académicos y consultores, manifestaron la misma percepción de crecimiento para 2006 (5,2%); por su parte, el sector cadenas de almacenes manifestó en 5,1% el crecimiento de la economía. Para el

siguiente año las expectativas de crecimiento fluctuaron entre 4,4% y 5,4% de los sectores sindicatos, y transporte y comunicaciones.

En cuanto a las expectativas del mercado laboral, el 17,5% de los empresarios manifestó percibir aumentos en la planta de personal para el período de enero y marzo de 2007; por su parte, el 70,0% espera que la planta se mantenga para el mismo período, en tanto que el 7,5% percibe reducciones (Gráfico 10). Para el período comprendido entre abril y septiembre de 2007 el 73,8% de los agentes encuestados cree que la planta de personal permanecerá estable, mientras el 16,3% percibe incrementos y el 5,0%, reducciones.

El 80,0% del sector sindicatos y el 70,7% de industria y minería son los de mayor expectativa de estabilidad laboral para el período comprendido entre enero y

marzo del año siguiente; para el mismo horizonte de tiempo, por su parte, el 26,3% y 25,0% de los sectores cadenas de almacenes y sistema financiero manifestaron las mayores expectativas de aumentos en la planta de personal. En cuanto a la percepción de disminuciones en la misma, fue considerada por el 19,4% del sector transporte y comunicaciones, siendo la mayor bajo dicha percepción. Para el período comprendido entre abril y septiembre del año 2007, los sectores con mayor expectativa de estabilidad en la planta de personal son sindicatos (80,0%), cadenas de almacenes (73,7%) e industria y minería (73,2%); por su parte, el 32,3% y 12,9% de transporte y comunicaciones son, en su orden, las mayores expectativas en la percepción de aumento y disminución en la planta de personal para el mismo horizonte de tiempo. ■

Gráfico 10

EVOLUCIÓN DE LA PLANTA DE PERSONAL DE LAS EMPRESAS, EN EL CORTO Y MEDIANO PLAZOS

