

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., agosto
de 2010 - Núm. 135

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 de julio de 2010

- *El 93,8% de los encuestados considera que la meta de inflación (un rango entre 2% y 4%), se cumplirá.*
- *Los agentes esperan que al finalizar 2010 la tasa de interés DTF se ubique en 3,91% y que la tasa de cambio se sitúe en \$1.954,2, lo cual indica una apreciación anual de 4,4%.*
- *Según las expectativas, el crecimiento económico para este año se ubicará en 3,41%. Para 2011 se espera una tasa de crecimiento de 4,04%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas aplicada en julio de 2010, la cual es dirigida a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas, académicos, y consultores de las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla). Con el cuestionario se incluyó información disponible de varios indicadores: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer las expectativas de éstas y otras variables monetarias y reales durante el transcurso de los años 2010 y 2011. A continuación se presentan los resultados más destacados.

1. Inflación

En la presente encuesta, el 93,8% de los directivos consideraron que la meta de inflación propuesta para el presente año (entre 2% y 4% con centro en 3%) se cumplirá. Los porcentajes de credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación han tenido un importante aumento de acuerdo con los resultados de las encuestas aplicadas en el transcurso del presente año. De hecho, la credibilidad se incrementó en 13,6 puntos porcentuales (pp) en comparación con enero y mantuvo el mismo nivel de confianza registrado en la encuesta de abril. Cabe destacar que el 6,17% considera que la meta no se cumplirá, de este porcentaje: el 3,7% tiene expectativas de una inflación

menor de 2% y el 2,47% restante considera que la inflación anual será superior a 4%.

Adicionalmente, la expectativa es superior en 59,3 pp a la registrada en el mismo mes de 2009 y la más alta en las encuestas aplicadas durante los meses de julio. Este porcentaje de optimismo es superior en 93,8 pp, 87,6 pp y 7,4 pp frente a los de julio de 2008, 2007 y 2006, respectivamente.

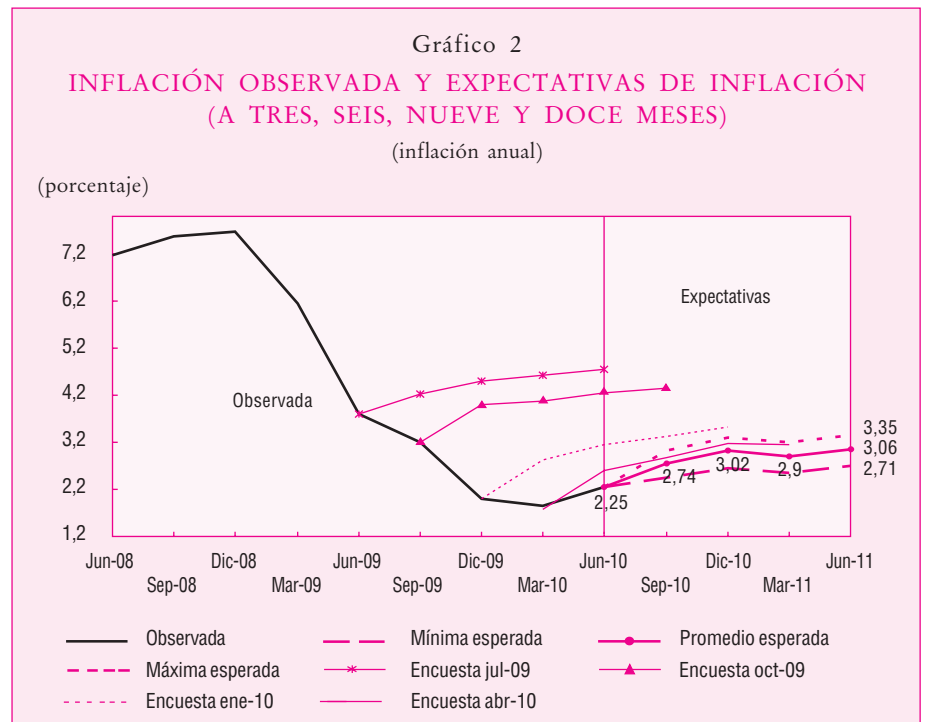
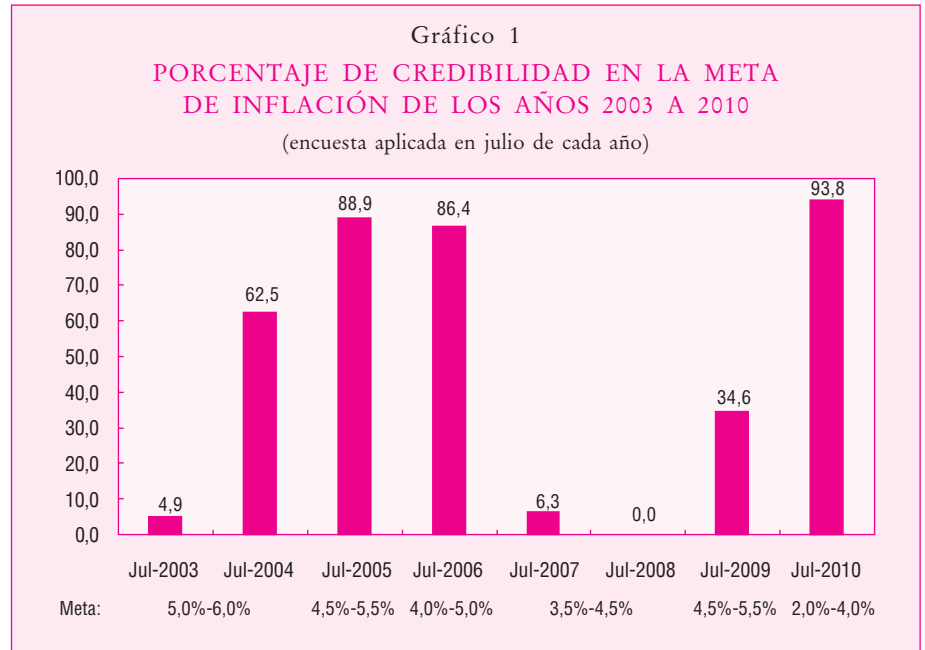
En esta encuesta se recupera el nivel de optimismo registrado hace cuatro años. En el Gráfico 1 se muestran los resultados de los porcentajes de credibilidad en la meta de inflación para las mediciones realizadas en los meses de julio de 2003 a 2010.

La percepción entre los sectores económicos es compartida: la rama financiera confía plenamente en el cumplimiento de la meta de inflación; seguida por el 95,8% de los directivos del sector industrial y minero y por el 94,4% de académicos y consultores. El optimismo es menor en los sindicatos, el sector de transporte y comunicaciones, y las grandes cadenas de almacenes, los cuales registran porcentajes de credibilidad de 87,5%, 85,7% y 83,3%, respectivamente.

La tendencia de las expectativas sobre el comportamiento de la inflación para el próximo semestre y el primero de 2011 es variada (Gráfico 2). A diciembre de 2010 los encuestados esperan que la

inflación se sitúe en 3,02%, valor que disminuyó en 0,51 y 0,15 pp, frente a lo esperado en la encuesta de enero y abril de 2010, respectivamente. Esta expectativa es superior en 0,77 pp a la inflación

reportada en junio de 2010 (2,25%). Se observa además, que los encuestados continúan ajustando sus percepciones a la baja de manera gradual; así, al realizar la comparación con las expectativas



de abril de 2010 se encuentra una reducción en la percepción de la inflación para septiembre de 2010 de -0,14 pp y para marzo de 2011 una de -0,26 pp, ubicando la inflación en 2,74% para septiembre, en 2,9% para marzo de 2011 y 3,06% para junio de tal año.

La actual expectativa de inflación para fin de año se ubica en el centro del rango establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (Gráfico 3), la cual es la más baja reportada en las encuestas desarrolladas durante el año; la más alta se observó en enero, cuando los directivos esperaban 3,5%, es decir, 0,5 pp superior al centro de la meta. No obstante, durante lo transcurrido del año el promedio de las expectativas se ha ubicado en la meta establecida.

Por sectores económicos las expectativas de inflación para los siguientes cuatro trimestres oscilan entre 2,4% y 3,4%. De esta manera, para

septiembre de 2010 los sindicatos esperan una inflación de 2,4%, seguidos por el sistema financiero y académicos y consultores, con 2,7% cada uno. Por su lado, las cadenas de almacenes y la industria y minería tienen una expectativa de inflación similar: 2,8%, el sector de transporte y comunicaciones una de 3%.

Las expectativas inflacionarias de los diferentes sectores para diciembre de 2010 son en orden decreciente: transporte y comunicación (3,4%), industria y minería (3,1%), seguidos por los sectores financiero, académicos y consultores y grandes cadenas de almacenes, los cuales coinciden en esperar una inflación de 3%, y en el último lugar se encuentra sindicatos, con 2,4%.

Para el primer trimestre de 2011 la mayor inflación es prevista por el sistema financiero (3,1%), seguida por industria y minería, y transporte y comunicación, con 2,9% cada

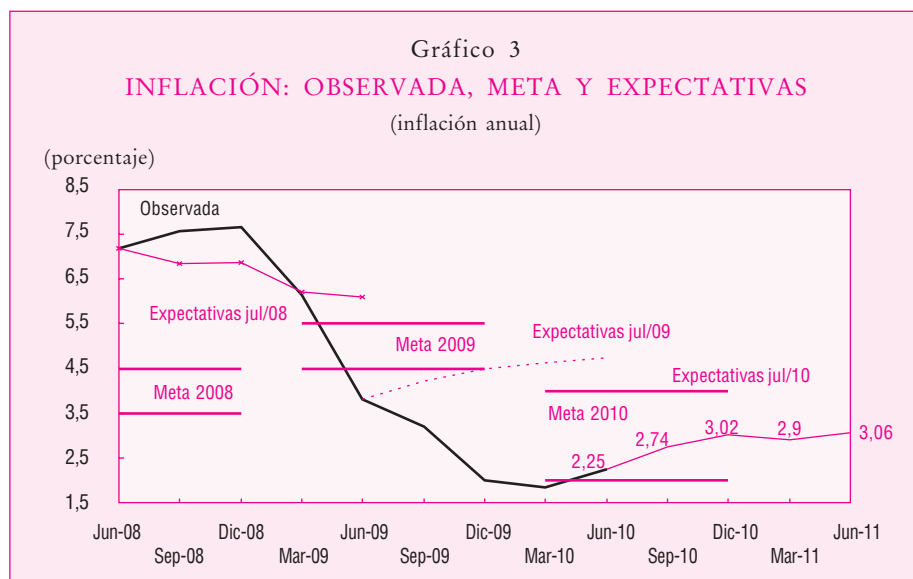
uno, en tanto, los demás sectores coinciden en ubicarla en 2,8%.

Por su parte, la expectativa para el segundo trimestre del próximo año está alrededor de 3%. El sector financiero espera 3,3%, seguido por industria y minería, y académicos y consultores, con 3,1% cada uno, transporte y comunicación, grandes cadenas de almacenes (3%) y finalmente sindicatos (2,8%).

2. Incrementos salariales

El incremento de salario esperado para el año 2010 se ubicó en 3,76%, el cual supera en 0,14 pp al previsto en la encuesta del trimestre anterior. Este porcentaje revierte levemente la tendencia decreciente presentada desde los sondeos de enero de 2009, observándose una reducción de 43%. Del mismo modo, los consultados en julio de 2010 redujeron levemente sus expectativas (0,03 pp) con respecto a la encuesta de enero del presente año, y en 1,79 pp frente al mes de julio del año anterior, cuando manifestaron un incremento salarial de 5,55%. En los resultados actuales los indagados esperan que el incremento salarial para el año 2011 sea levemente superior (3,94%) al previsto en la encuesta de abril de 2010 (3,92%), pero menor en 0,2 pp frente a lo estimado en enero de 2010 (4,14%) (Gráfico 4).

El mayor incremento salarial se espera en las grandes cadenas de



almacenes (4,3%), posteriormente se encuentra industria y minería (3,9%), académicos y consultores, y sindicatos (3,8%), transporte y comunicación e intermediación financiera (3,6%).

Para el año 2011 las expectativas permanecen estables. El mayor incremento salarial es el previsto por el sector grandes cadenas de almacenes (4,6%), seguido por sindicatos (4,1%), industria y minería (4%), académicos y consultores (3,9%), transporte y comunicación (3,8%) e intermediación financiera (3,7%).

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El 69,1% de los directivos consideran que hay suficiente liquidez en la economía, superior en 22,2 pp con la percepción registrada en el

mismo período del año anterior. En las encuestas trimestrales de los dos últimos años, ésta es la apreciación sobre liquidez más alta que se ha manifestado, siendo superior en 1,2, 2,4, 7,4, pp con respecto a las encuestas de octubre de 2009, y enero y abril de 2010.

El porcentaje de los empresarios, que perciben baja liquidez se mantuvo en el mismo valor del trimestre anterior (19,8%), cuando fue mayor en julio de 2009 en 14,8 pp e inferior en julio de 2008 en 6,2 pp, con lo que continúa la tendencia decreciente registrada desde octubre de 2009. Por otra parte, quienes no estiman ningún tipo de liquidez en la economía pasaron de 17,3% en el trimestre anterior a 9,9% en la encuesta actual, disminuyendo 7,4 pp, y ubicándose en los niveles del tercer trimestre de 2009 (Gráfico 5, panel A).

Para los próximos seis meses el 14,8% de los directivos esperan que la liquidez sea superior a la actual, es decir, 3,7 pp menos que la de abril de 2010 y en niveles similares a los de un año atrás. Por su parte, el 17,3% prevén menor liquidez, porcentaje que se recuperó luego de haber caído en la encuesta anterior. El porcentaje más alto corresponde a quienes consideran (66,7%) que la liquidez continuará en el mismo nivel (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos, el 88,9% de académicos y consultores considera que en la economía hay liquidez alta. Posteriormente, se encuentra el 76,5% del sistema financiero, 75% de sindicatos, y con menor porcentaje se observa la industria y minería (62,5%), transporte y comunicación (59,3%) y grandes cadenas de almacenes (50%). Por su lado, los sectores que encuentran un nivel bajo de liquidez son: transporte y comunicación, industria y minería, sindicatos, grandes cadenas de almacenes, intermediación financiera y académicos y consultores, con participaciones de 37%, 26,4%, 25%, 22,2%, 11,8% y 5,6%, en su orden. Por otro lado, quienes perciben ningún nivel de liquidez en la economía comparten los porcentajes más bajos, a saber: 16,7% de grandes cadenas de almacenes, 11,8% del sistema financiero, 8,3% de industria y minería, 5,6% de académicos y consultores, y 3,7% de transporte y comunicación.

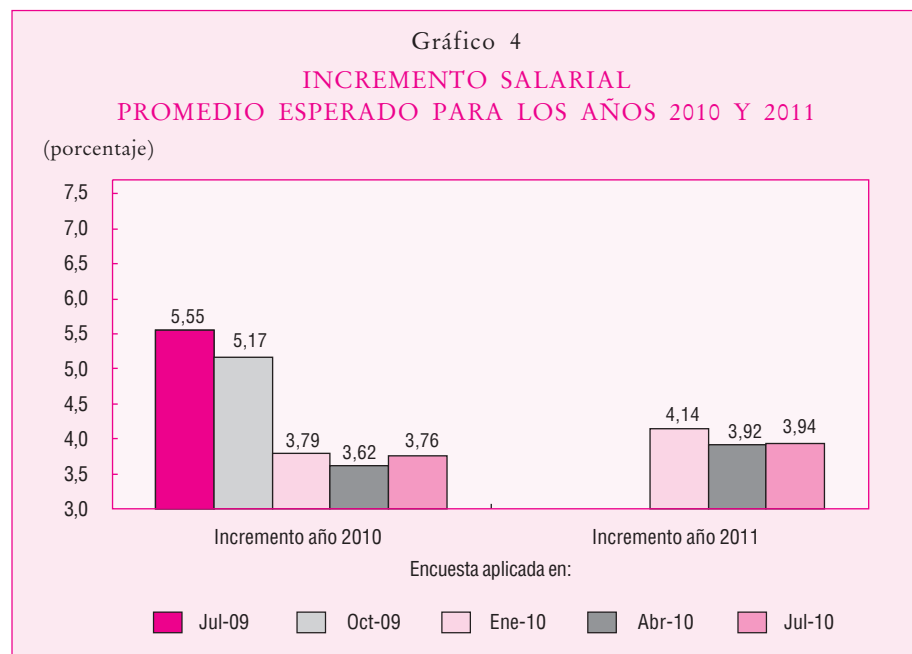
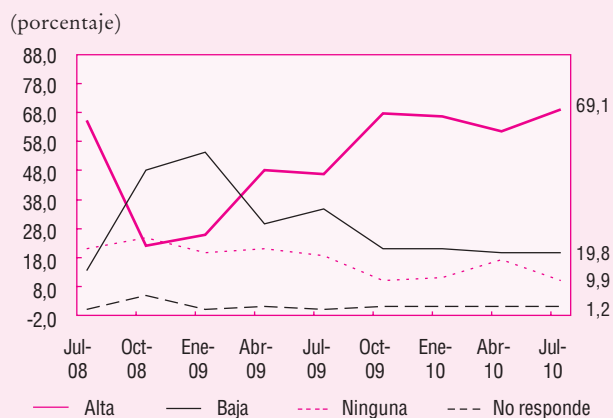


Gráfico 5

(A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

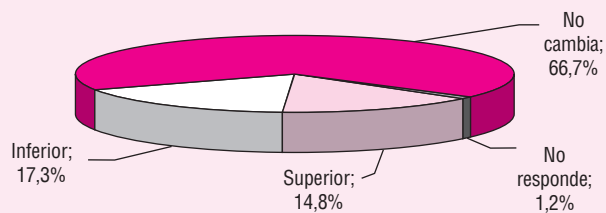
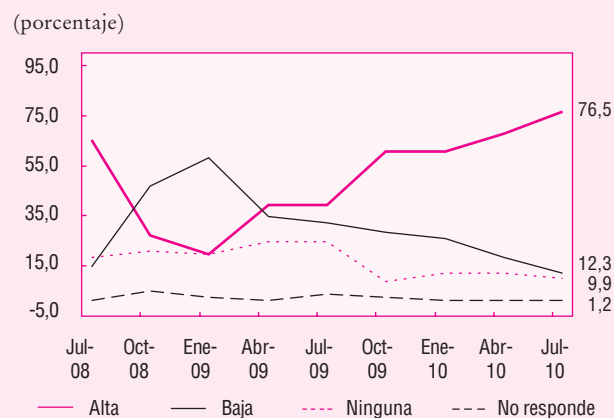
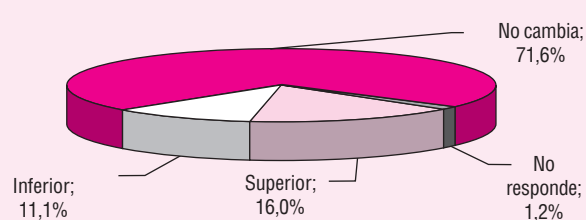


Gráfico 6

(A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



Para los próximos seis meses la percepción de liquidez nula es esperada por el 83,3% de académicos y consultores, 75% de los sindicatos, 68,1% de la industria y minería, 64,3% del sector transporte y comunicación, 61,1% de grandes cadenas de almacenes y 52,9% del sector financiero. Por otro lado, una mayor liquidez se espera en menor porcentaje, según el 33,3% de grandes cadenas de almacenes, seguidos por el 32,4% del sistema financiero y el 25% de sindicatos. Con expectativas de una liquidez inferior se encuentran: transporte y comunicación (21,4%), sistema financiero (14,7%) e industria y minería (12,5%).

En cuanto a la disponibilidad de crédito, el 76,5% de los funcionarios considera que hay una alta oportunidad de acceder al financiamiento. Esta percepción tuvo un incremento significativo de 8,6 pp con respecto al trimestre anterior. En el mismo sentido, la apreciación de una disponibilidad baja de crédito disminuyó a 12,3%, luego de haberse registrado en abril un 18,5%. Por último, los empresarios que no percibieron algún tipo de disponibilidad se redujeron en 2,4 pp; por tanto, son más quienes reportan lo contrario (Gráfico 6, panel A). En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los

próximos seis meses, se concluye que el 71,6% de los funcionarios encuestados esperan que permanezca igual a la actual; en menor medida, el 16% espera que sea superior y un 11,1% prevé que la disponibilidad de crédito disminuirá en los siguientes seis meses (Gráfico 6, panel B).

Al desagregar por sectores económicos, la disponibilidad alta de crédito es percibida por 88,9% de académicos y consultores, 77,8% de industria y minería, 71,4% de transporte y comunicación, 70,6% de intermediación financiera, 66,7% de grandes cadenas de almacenes y 12,5% de sindicatos. En el mismo orden de ideas, la

disponibilidad de crédito baja es percibida por 87,5% de los sindicatos, 21,4% de transporte y comunicación, 11,8% del sistema financiero, y compartiendo 11,1% se ubican los demás sectores. Por último, entre los que no perciben disponibilidad de crédito se encuentra 17,6% del sistema financiero, 11,1% de grandes cadenas de almacenes, 8,3% de industria y minería, 7,1% de transporte y comunicación y 0% de los sectores restantes.

En las expectativas para los próximos seis meses predominan quienes consideran que no cambiará la disponibilidad de crédito, teniendo el mayor porcentaje el sector académicos y consultores (77,8%), seguidos de sindicatos (75%), industria y minería (73,6%), transporte y comunicación (67,9%), grandes cadenas de almacenes (55,6%) y del sistema financiero (50%). Algunos directivos más optimistas estiman que la disponibilidad de crédito se incrementará; entre ellos se encuentra 44,1% del sistema financiero, 38,9% de grandes cadenas de almacenes, 17,9% de transporte y comunicación, 16,7% de académicos y consultores, y 12,5% de sindicatos e industria y minería; en tanto que el 14,3% de transporte y comunicación considera que la disponibilidad de crédito será inferior a la actual, seguido por 12,5% de sindicatos y el 9,7% de industria y minería.

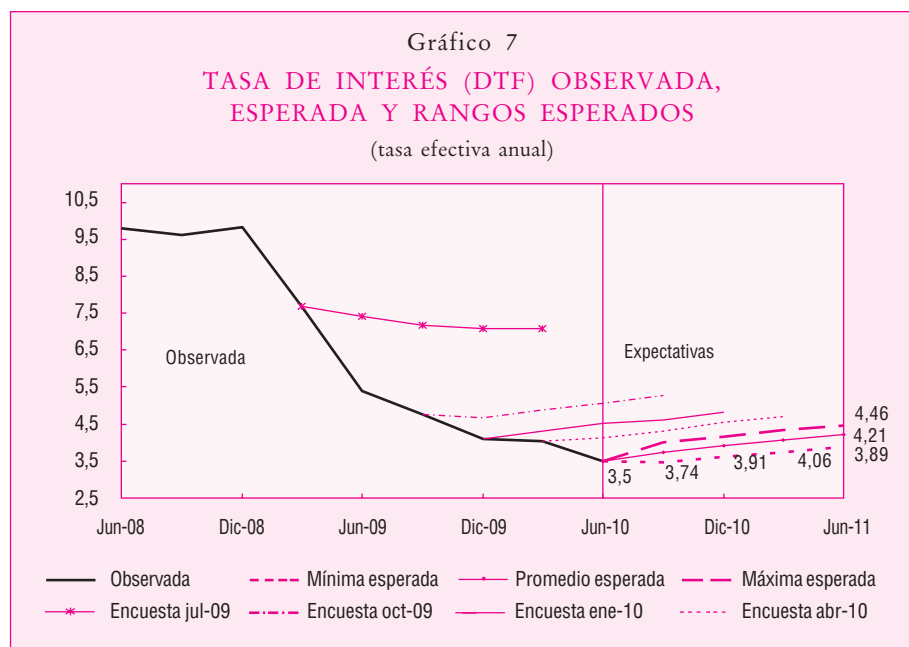
4. Tasa de interés y tasa de cambio

De acuerdo con los resultados sobre la expectativa de la tasa de interés DTF, se espera que ésta se incremente 0,17 pp en promedio cada trimestre a partir de septiembre de 2010 hasta junio de 2011. Es así como para septiembre de 2010 la ubican en 3,74% y al terminar el año en 3,91%. Para 2011 esperan que la DTF continúe aumentando, situándola en marzo en 4,06% y al finalizar junio en 4,21%, con un mínimo de 3,89% y un máximo de 4,46%. Con respecto a la encuesta aplicada en abril de 2010, las expectativas se han reducido de forma importante; por ejemplo, para septiembre de 2010 la expectativa disminuyó 0,58 pp, para diciembre lo hizo 0,65 pp y en marzo de 2011, 0,64 pp. El Gráfico 7 muestra que la tasa DTF

esperada por los encuestados durante el primer trimestre del año 2011 se ubicará entre 3,74% y 4,33%. El incremento de la tasa de interés DTF para septiembre de 2010 es generalizado en los sectores económicos.

Se prevé que al finalizar el año la DTF alcance los siguientes valores: 4,37% sindicatos, 4,15% transporte y comunicación, en 3,8% la ubican industria y minería, grandes cadenas de almacenes, y académicos y consultores, y en 3,7% el sector financiero. La DTF que se estima a junio de 2011 se sitúa alrededor de 4,2%, siendo los sindicatos los de mayor expectativa y las grandes cadenas de almacenes las de menor.

Por otra parte, el peso colombiano ha presentado una apreciación con respecto al dólar. Por esta razón se observa que las expectativas disminuyeron, en comparación con la



encuesta anterior, ya que los agentes ajustaron sus percepciones a lo observado en el mercado; sin embargo, los directivos prevén que para los próximos seis meses la tasa de cambio se sitúe entre \$1.917,7 y \$1.989,6, con centro en \$1.954,2, lo cual indica una apreciación anual de 4,4% frente a la tasa de cambio reportada en junio de 2009 (\$2.044,23). Estos resultados muestran que los empresarios prevén una recuperación del valor del dólar, aunque han bajado sus expectativas. Para septiembre de 2010 los encuestados esperan que se controle la apreciación y se revierta la tendencia hacia una tasa de cambio de \$1.936,9, lo cual presenta una devaluación anual de 0,78%. Por su parte, para marzo y junio de 2011 esperan depreciaciones anuales aún mayores de 2,47% y 4,09%, estimando valores de \$1.976,2 y \$1.994,9, respectivamente (Gráfico 8).

A continuación se presenta la revaluación anual esperada para diciembre de 2010 desagregada por sectores económicos: 5,5% de sector financiero, 4,8% de académicos y consultores, 4,7% de grandes cadenas de almacenes, 4,4% de industria y minería, 3,6% de sindicatos, y 3,3% de transporte y comunicación, lo cual equivale a tasas de \$1.930,8, \$1.946, \$1.947,8, \$1.954,9, \$1.970,3 y \$1.976,9, respectivamente.

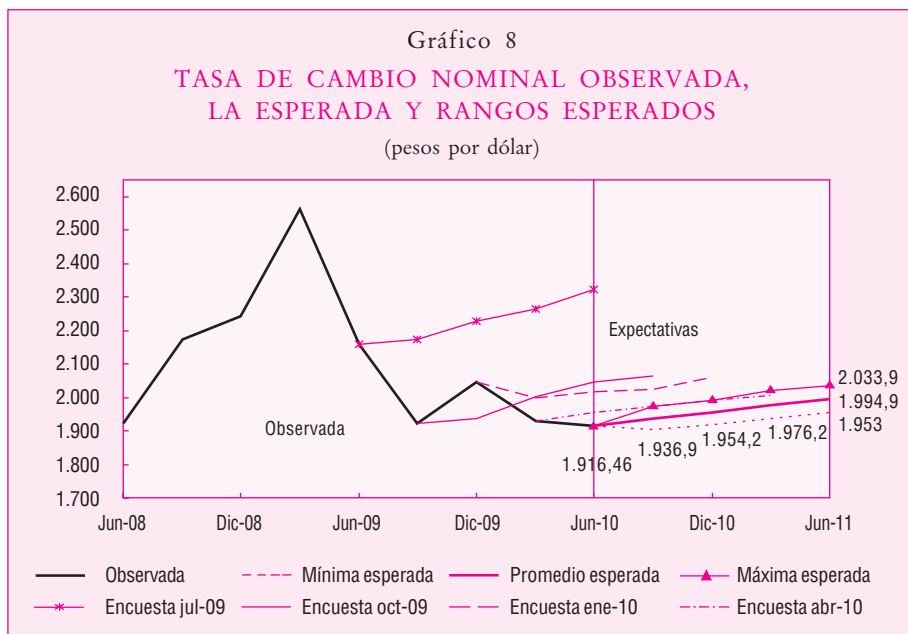
En el horizonte a un año los sectores económicos estiman devaluaciones anuales; así, sindicatos prevé \$2.028,3, grandes cadenas de almacenes, \$1.999,9, industria y minería, \$1.994,3 transporte y comunicación, \$1.982,2, académicos y consultores, \$1.981,5, y con la menor devaluación está el sector financiero, que espera que la tasa de cambio se ubique en \$1.949,14.

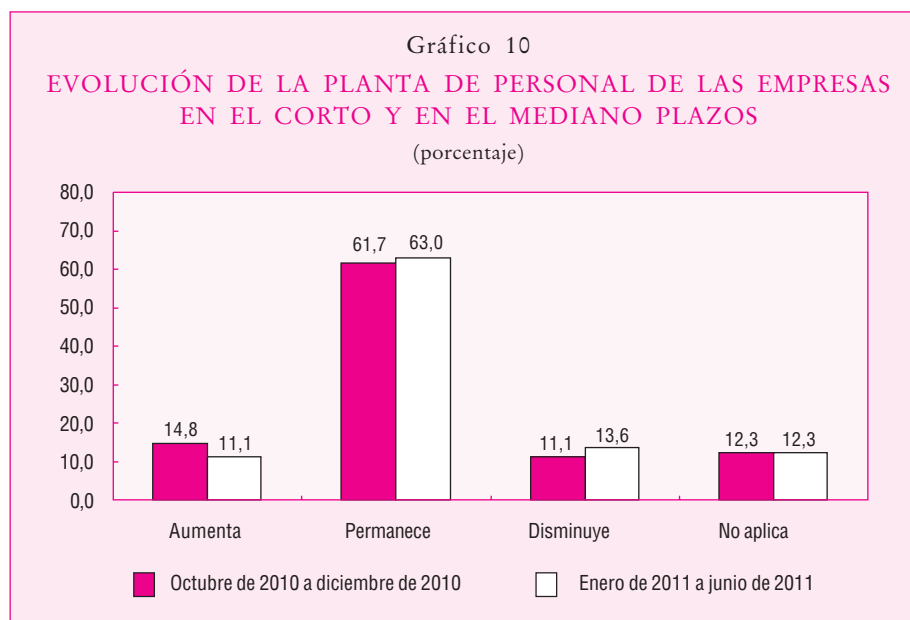
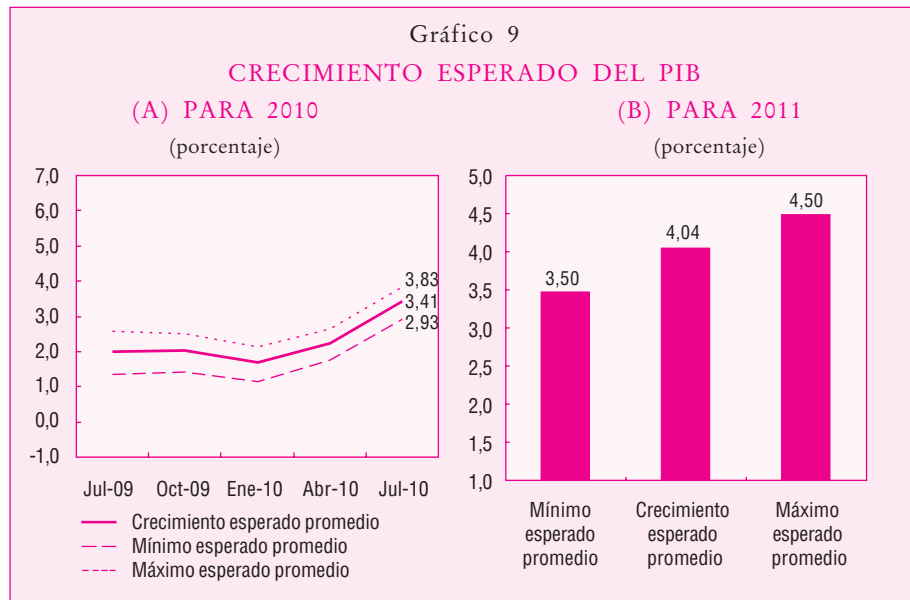
5. Crecimiento y empleo

En general, según las expectativas, el crecimiento económico para este año se ubicará en 3,41%, con un máximo en 3,83% y mínimo en 2,93%. En la encuesta de enero de 2010 se esperaba un crecimiento de 1,7%, esto es, 1,7 pp menor al previsto en la actual encuesta. Comparando con el sondeo de abril, el crecimiento se incrementó en 1,2 pp, lo cual refleja una mejoría en la percepción de la situación económica y un mayor optimismo en el desempeño económico. Para el año 2011 los directivos estiman un crecimiento de 4,04% con un máximo esperado en 4,5% y mínimo en 3,5%. Esta expectativa es mayor en 1 pp y en 1,4 pp frente a las encuestas de abril y enero de 2010 (Gráfico 9).

Por sectores económicos la expectativa de crecimiento para el presente año se ubica alrededor de 3,5% según grandes cadenas de almacenes (3,6%), transporte y comunicación, industria y minería, e intermediación financiera (3,5% cada uno), y académicos y consultores, y sindicatos (3,4%). Por otra parte, la expectativa para el año 2011 es más optimista, aunque presenta mayor incertidumbre de acuerdo con grandes cadenas de almacenes (4,3%), intermediación financiera (4,2%), académicos y consultores e industria y minería (4,1%), transporte y comunicación, al igual que sindicatos (3,8%).

Gráfico 8
TASA DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADA,
LA ESPERADA Y RANGOS ESPERADOS
(pesos por dólar)





Con respecto al empleo, el 14,8% de los empresarios esperan que la planta de personal aumente entre octubre y diciembre de 2010, pero la gran mayoría (61,7%) considera que permanecerá igual y un 11,1% prevé una reducción (Gráfico 10). El porcentaje de empresarios que estiman una planta de empleados en el mismo nivel disminuyó 5 pp frente a la encuesta

anterior; incrementándose en 2,5 pp las perspectivas que prevén ampliarla, o reducirla. De forma similar se comportan las expectativas para enero y junio de 2011, ya que el porcentaje más alto (63%) es el de los empresarios que esperan tener la misma planta de personal, reduciéndose el porcentaje que contempla expandir su planta (11%) e incrementándose

el número de empresarios que estiman una reducción.

Entre octubre y diciembre del presente año los sectores económicos esperan que la planta de personal permanezca igual, según los siguientes porcentajes: 73,6% de industria y minería, 70,6% de grandes cadenas de almacenes, 62,5% de sindicatos, 60,7% de transporte y comunicación, y en menor medida los sectores financiero (42,4%) y de académicos y consultores (38,9%). Por su lado, el 23,5%, 18,2%, 17,9% y 16,7% de grandes cadenas de almacenes, intermediación financiera, transporte y comunicación, y académicos y consultores estiman incrementos en la planta de trabajadores. Por otro lado, quienes prevén una disminución son sindicatos (25%), y transporte y comunicación (17,9%).

De enero a junio de 2011 las expectativas son iguales que las de corto plazo. Por consiguiente, la mayoría espera conservar la misma planta de personal, según el 69,4% de industria y minería, 67,9% de transporte y comunicación, el 62,5% de sindicatos, y el 55,6% de cadenas de almacenes. Por otro lado, los sindicatos (25%) y transporte y comunicación (14,3%) estiman reducción de empleados; mientras que el 14,3% de transporte y comunicación, al igual que el 27,8% grandes cadenas de almacenes, y el 21,2% del sistema financiero consideran que la contratación de personal aumentará. ■