

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., mayo
de 2011 - Núm. 144

EDITORA:
María del Pilar Esguerra Umaña

ISSN
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR
es una publicación del
Departamento de Educación
Económica y Financiera
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.



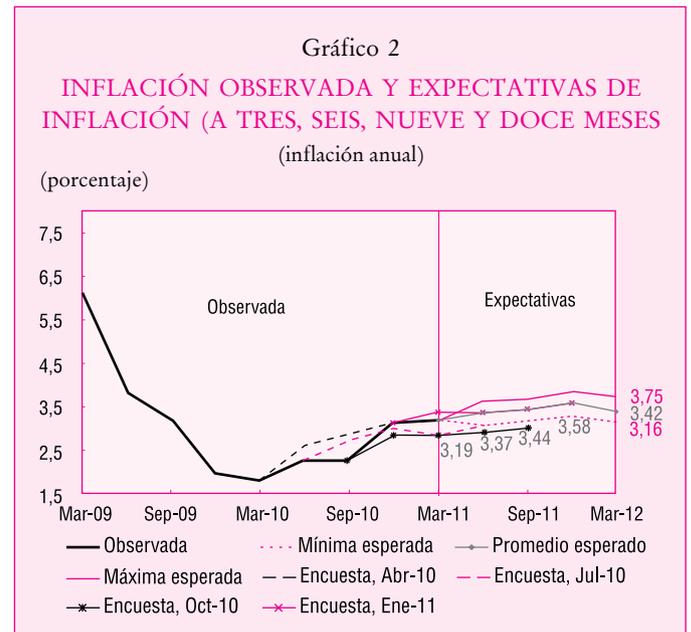
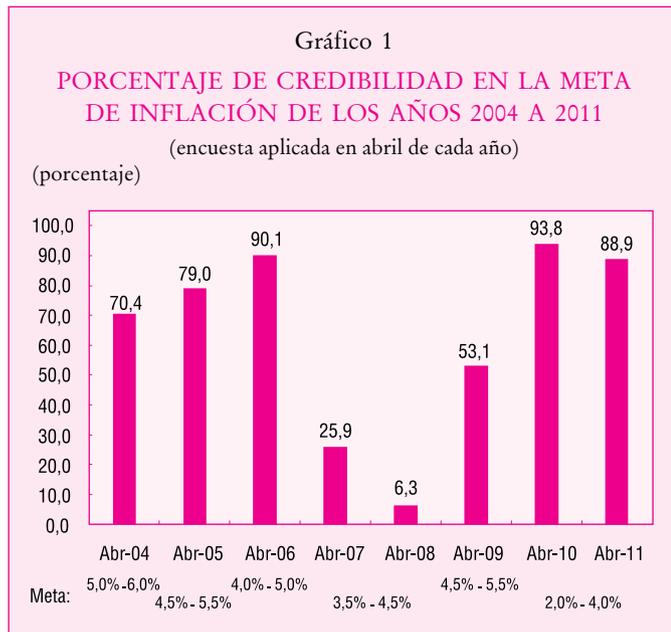
Encuesta de expectativas de abril de 2011

- *El 88,9% de los entrevistados espera que al finalizar el año la inflación anual se ubique en el rango meta propuesto por el Banco de la República (2% y 4%, con punto medio 3%).*
- *En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, los encuestados esperan en promedio una revaluación anual del peso de 3,87%.*
- *Con relación al crecimiento económico, los directivos encuestados han corregido al alza sus expectativas, previendo un crecimiento de 4,33% para 2011.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la Encuesta de expectativas económicas aplicada en abril de 2011 a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas del sector productivo, así como a académicos y consultores en las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla). A los consultados se les proporcionó el cuestionario junto con la información más reciente de varios indicadores: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer las expectativas sobre el comportamiento de estas y otras variables monetarias y reales para 2011 y 2012. Los principales resultados se presentan a continuación.

1. Inflación

El 88,9% de los entrevistados considera que al finalizar el año la inflación anual se ubicará en el rango meta propuesto por el Banco de la República (2% y 4%, con punto medio en 3%). Como se observa en el Gráfico 1, las encuestas de abril de los dos últimos años presentan altos niveles de credibilidad, similar a lo registrado en abril de 2006. No obstante, durante 2007, 2008 y 2009 se reportó menor optimismo en el cumplimiento de la meta de inflación. Así las cosas, el porcentaje de confianza actual es inferior en 4,9 puntos porcentuales (pp) frente al obtenido en abril de 2010 y superior en 63, 82,6 y 35,8 pp a las expectativas reportadas en las encuestas de abril de 2007, 2008 y



2009. Por otro lado, el 11,1% de los funcionarios considera que la meta de inflación establecida no se cumplirá, al ubicarla por encima de 4%. En el Gráfico 1 se muestran los resultados de los porcentajes de credibilidad en la meta de inflación para las mediciones realizadas en el mes de abril de 2004 a 2011.

Por sectores económicos se observan altos porcentajes para quienes consideran que la meta para este año se cumplirá; cabe destacar que el sistema financiero en su totalidad lo considera así. Le sigue industria y minería (91,9%), transporte y comunicación (88,5%), académicos y consultores (85,7%), grandes cadenas de almacenes (78,9%) y sindicatos (62,5%).

De acuerdo con los resultados, los encuestados esperan que la inflación en los siguientes doce meses se incremente en relación con la inflación registrada en marzo de 2011 (3,19%), para ubicarse en 3,42% en marzo de 2012. Las

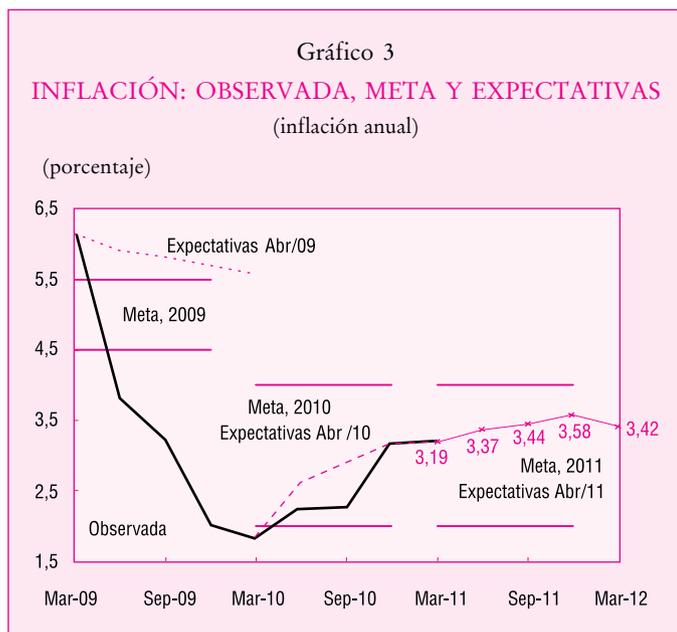
actuales expectativas siguen de cerca a las del trimestre anterior, manteniendo una tendencia creciente, en tanto que las inflaciones esperadas son 3,37%, 3,44% y 3,58% para junio, septiembre y diciembre de 2011, en su orden. De modo que al finalizar 2011 la inflación se ubicaría entre 3,29% y 3,85%.

Las expectativas de inflación de los agentes para los trimestres restantes de 2011 y el primero de 2012 se encuentran dentro del rango meta fijado por el banco central, alejándose en promedio 0,42 pp de su punto medio (Gráfico 3). Al comparar con la inflación observada en marzo (3,19%), se encuentra que las expectativas van incrementando progresivamente en 0,18, 0,25, 0,39 y 0,23 pp en los siguientes cuatro trimestres.

Por sectores económicos, las expectativas de inflación para finales de 2011 varían entre 3,3% y 4,1%; de

esta manera, para diciembre la inflación más alta sería de 4,1% según los sindicatos, la siguen las grandes cadenas de almacenes (3,8%), transporte y comunicación (3,7%), académicos y consultores (3,6%), industria y minería (3,5%) y el sector financiero (3,4%).

Para junio de 2011 la menor inflación es esperada por los sectores financiero, industria y minería, y académicos y consultores (quienes comparten 3,3%), seguidos por grandes cadenas de almacenes (3,4%), transporte y comunicación (3,5%) y sindicatos (3,6%). Las expectativas de inflación de los diferentes sectores para septiembre de 2011 son: industria y minería, con 3,4%, el sector financiero, grandes cadenas de almacenes, transporte y comunicación, y académicos y consultores, que coinciden con 3,5% y con el pronóstico más alto se encuentran los sindicatos, con 3,7%. En lo referente a las expectativas de inflación para marzo de 2012, en



forma ascendente, los resultados son: grandes cadenas de almacenes (3,3%), industria y minería, y académicos y consultores (con 3,4% cada uno), transporte y comunicación (3,5%), sector financiero (3,6%) y sindicatos (3,7%).

2. Incrementos salariales

Los encuestados prevén en 2011 un incremento salarial de 4,12%. Esta expectativa es superior a las registradas en las encuestas aplicadas en el año anterior, presentando una variación positiva de 0,2 pp frente a la encuesta de abril de 2010, y superando en 0,18, 0,52 y 0,14 pp a los porcentajes manifestados en la encuesta de julio y octubre de 2010, y la de enero de 2011 (Gráfico 4). Para el año 2012 los directivos estiman un incremento salarial de 4,05%, es decir, un aumento de 0,06 pp frente al reportado en la encuesta

inmediatamente anterior e inferior en 0,07 pp al esperado para 2011 en la actual encuesta.

El sector más optimista en relación con el incremento salarial para 2011 es el de académicos y consultores, con un incremento salarial de 4,4%, seguido muy de cerca por sindicatos y grandes cadenas de almacenes (que comparten 4,3%), transporte y comunicación (4,1%), industria y minería (4,0%) y sector financiero (3,8%). Por otro lado, para el siguiente año las grandes cadenas de almacenes esperan un incremento salarial de 4,7%, seguido en forma descendente por sindicatos (4,4%), transporte y comunicación (4,3%), industria y minería (4,0%), sector financiero (3,9%), y académicos y consultores (3,7%). Todos los sectores, excepto académicos y consultores, tienen una mayor expectativa de incremento salarial para 2012.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El 74,1% de los directivos consultados considera que hay un alto nivel de liquidez en la economía, conservando el mismo resultado de la encuesta anterior. Esta percepción tuvo una caída durante 2008 y una recuperación progresiva desde finales de 2009, presentando niveles mayores a 70% a partir del último trimestre de 2010. Es así como los resultados de la presente encuesta se han incrementado en 12,4, 5,0 y 2,5 pp frente a los resultados obtenidos en las encuestas de abril, julio y octubre de 2010. Los agentes que consideran que la liquidez en la economía es baja representan el 14,8%. Esta percepción se disminuyó en 5 pp frente a la encuesta inmediatamente anterior, pero conserva el mismo valor dado a conocer en la consulta

de octubre pasado. Las mayores diferencias de esta percepción se observan frente a las reportadas en el último trimestre de 2008 (-33,3 pp) y el primero de 2009 (-39,5 pp).

Por su lado, el 9,9% de los directivos encuestados manifiestan no percibir ninguna mejoría en la liquidez de la economía. Esta percepción disminuyó 7,4 pp frente a la observada en abril de 2010 y en 1,2 pp en relación con la encuesta de octubre de 2010 (Gráfico 5, panel A). En cuanto a la evolución de esta variable en los próximos seis meses, el 67,9% considera que no habrá cambios; este mismo porcentaje

se obtuvo en la encuesta de enero de 2011. En menor medida, para los siguientes seis meses el 12,3% predice una liquidez inferior y un 19,8% prevé una mayor (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos, el 78,6% de los académicos y consultores percibe que en la economía hay una liquidez alta; posteriormente, coincide con esta percepción el 71,6% de industria y minería, 69,2% de transporte y comunicación, 68,4% de grandes cadenas de almacenes, 63,3% del sistema financiero y 50% de sindicatos.

Por su parte, el porcentaje de encuestados que manifiestan un nivel bajo de liquidez en forma

descendente son: sindicatos (37,5%), transporte y comunicación (23,1%), intermediación financiera (20%), industria y minería (17,6%), grandes cadenas de almacenes (15,8%), y académicos y consultores (7,1%).

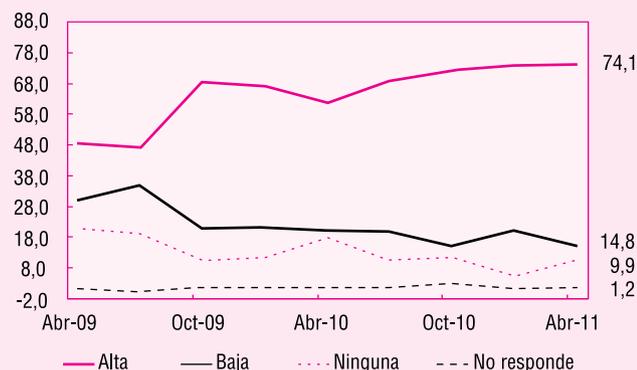
Por último, la percepción de no cambio en el nivel de liquidez en la economía comparte los porcentajes más bajos de la siguiente manera: 16,7% del sistema financiero, 15,8% de grandes cadenas de almacenes, 14,3% de académicos y consultores, 8,1% de industria y minería, y 3,8% de transporte y comunicación.

En cuanto al comportamiento de la liquidez seis meses adelante, los sectores estiman en mayor

Gráfico 5

(A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA

(porcentaje)



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

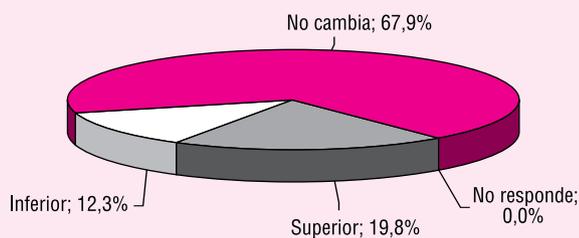
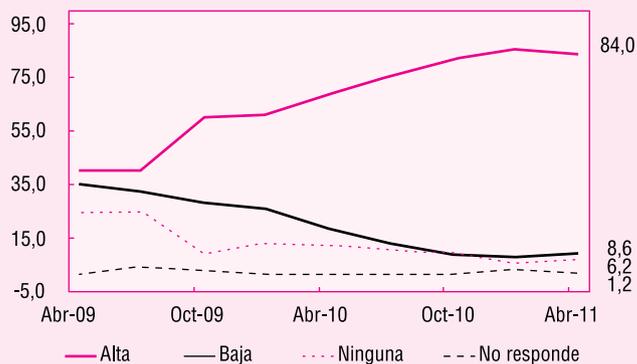


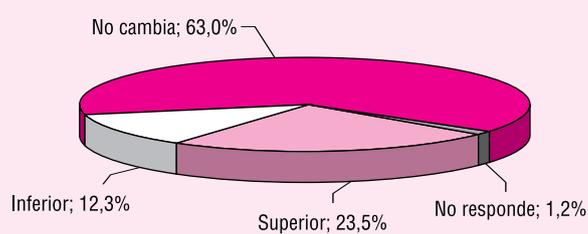
Gráfico 6

(A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO

(porcentaje)



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



porcentaje que la liquidez no presentará cambio alguno; así opina el 70% de la industria y minería, 69,2% de transporte y comunicación, 68,4% de grandes cadenas de almacenes, 64,3% de académicos y consultores, 50% de sindicatos y 41,9% del sector financiero.

Una percepción de mayor liquidez en los próximos meses es prevista en menor porcentaje por el 35,5% de intermediación financiera, 21,1% de grandes cadenas de almacenes, 19,2% de transporte y comunicación, 17,6% de industria y minería, 12,5% de sindicatos, 7,1% de académicos y consultores.

Con respecto a la disponibilidad de crédito, el 84% de los agentes indagados percibe facilidad de acceso al financiamiento. Este valor refleja un crecimiento de 16,1, 7,5 y 2,5 pp con respecto a los resultados en las encuestas de abril, julio y octubre de 2010. La encuesta de enero del año en curso registró la mayor percepción sobre alta disponibilidad de crédito (85,2%), algo no observado desde julio de 2007. Frente a este porcentaje, la cifra actual presenta una disminución de 1,2 pp. Por otro lado, la percepción de quienes consideran una disponibilidad baja de crédito se incrementó en 1,2 pp, situándose en 8,6%. Por último, la opción de no cambios en la disponibilidad de crédito en la economía es compartida por el 6,2% de los encuestados. Estas dos últimas percepciones han sido menores a 10% durante los tres trimestres consultados más recientes (Gráfico 6, panel A).

Con respecto a las expectativas para los próximos seis meses sobre la disponibilidad de crédito, se concluye que el 63% de los encuestados considera que esta permanecerá igual a la actual, a su vez, el 23,5% que habrá disponibilidad superior y el 12,3% pronostica una disminución en la disponibilidad de crédito seis meses adelante (Gráfico 6, panel B). En la presente encuesta se observa un cambio en las expectativas, ya que quienes esperan que la disponibilidad de crédito no presente cambios ha reducido su participación en 9,8 pp, siendo esta compensada en su mayoría por quienes esperan una disponibilidad de crédito mayor en 8,7 pp.

Al descomponer por sectores económicos se encuentra que la disponibilidad alta de crédito es percibida por el 82,4% de industria y minería, 78,6% de académicos y consultores, 76,7% de intermediación financiera, 73,7% de grandes cadenas de almacenes, 73,1% de transporte y comunicación y 62,5% de sindicatos.

En el mismo orden de ideas, la disponibilidad baja de crédito es percibida por el 37,5% de los sindicatos, 15,4% de transporte y comunicación, 14,3% de académicos y consultores, 13,3% de sistema financiero, 10,5% de grandes cadenas de almacenes y 8,1% de industria y minería.

Por último, los sectores que perciben que no hay disponibilidad de crédito son: grandes cadenas de almacenes (15,8%), sistema financiero (10%), transporte y

comunicación (7,7%), académicos y consultores (7,1%), e industria y minería (6,8%).

En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses predominan quienes consideran que esta no cambiará, obteniendo el mayor porcentaje el sector de académicos y consultores (71,4%), seguido por industria y minería (66,2%), grandes cadenas de almacenes (63,2%), transporte y comunicación (57,7%), sistema financiero (48,4%) y sindicatos (37,5%). Algunos empresarios más optimistas esperan que la disponibilidad de crédito incremente, según sindicatos (50%), sistema financiero (32,3%), grandes cadenas de almacenes (31,6%), industria y minería (21,6%), transporte y comunicación (19,2%) y académicos y consultores (14,3%).

Por último, quienes esperan que la disponibilidad de crédito sea inferior a la actual son el 19,4% del sistema financiero, 19,2% de transporte y comunicación, 14,3% de académicos y consultores, 10,8% de industria y minería y 5,3% de grandes cadenas de almacenes.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Los resultados sobre las expectativas de la tasa de interés pasiva DTF señalan un incremento gradual para los trimestres consultados en la encuesta, lo cual conllevaría a finalizar el año con una DTF de 4,05%, que oscila entre 3,80% y 4,26%. Así, la tasa

de interés DTF se ubicaría en 3,76% en junio, alcanzaría 3,92% en septiembre del año en curso y 4,11% en marzo de 2012. Estos porcentajes se incrementaron en 0,11, 0,27, y 0,46 pp, en su orden, frente a la DTF observada en marzo de 2011 (3,65%).

Con respecto a los resultados obtenidos durante el año anterior, se observa que las expectativas se han ajustado a la baja y manifiestan menores incrementos trimestrales. De modo que en las encuestas aplicadas en julio y octubre de 2010 se reportaron mayores expectativas a las actualmente registradas. No obstante, en cuanto a la consulta de enero de 2011, la disminución de expectativas para los siguientes tres trimestres no es significativa, generándose pequeñas diferencias (Gráfico 7).

En general los sectores económicos esperan incrementos de la

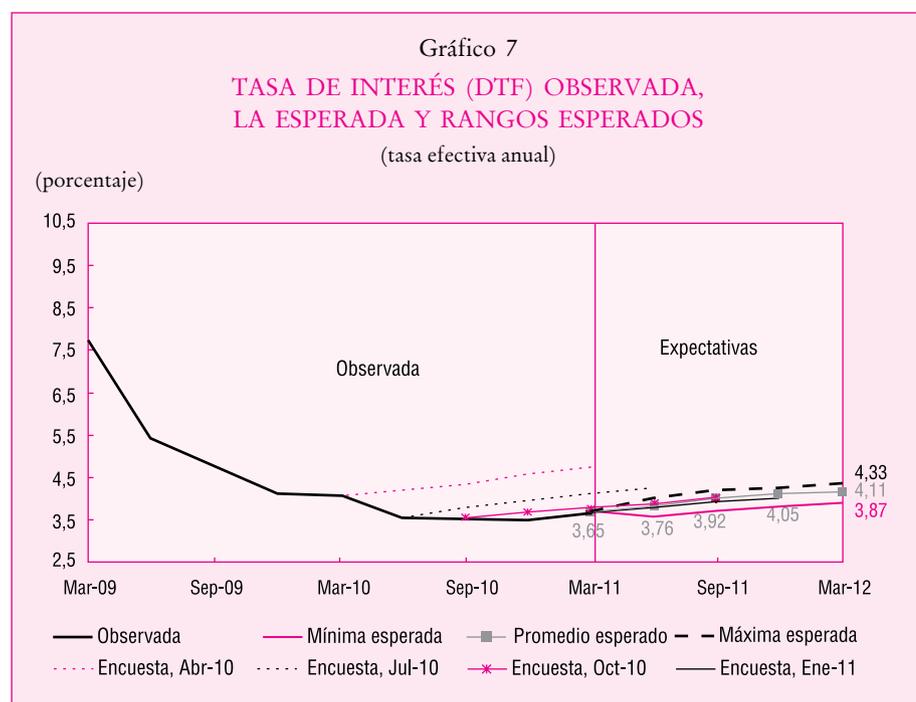
tasa de interés DTF para 2011. De acuerdo con los resultados, en el segundo trimestre de 2011 la DTF alcanzaría los siguientes valores: 4,06% según el sector financiero, 3,93% de transporte y comunicación, 3,82% de grandes cadenas de almacenes, 3,81% de académicos y consultores, 3,74% de industria y minería y 3,7% de sindicatos.

Para diciembre de 2011 el mayor valor esperado de la tasa de interés DTF es el reportado por el sector financiero (4,4%), seguido de grandes cadenas de almacenes (4,12%), transporte y comunicación (4,1%), académicos y consultores (4,06%), industria y minería (4,02%), y sindicatos (3,7%). Para marzo de 2012 una alta expectativa continúa liderando el sistema financiero, el cual pronostica una tasa DTF de 4,69%.

En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, los encuestados esperan una revaluación anual del peso de 3,87% en un horizonte de tres meses, es decir, a junio de 2011 pronostican una tasa de cambio promedio de COP1.842,4, dentro del rango COP1.814,1 a COP1.873,2.

Durante los últimos dos trimestres del año 2011, los agentes encuestados esperan que la tasa de cambio se ubique en COP1.843,8 en septiembre, y al finalizar el año se sitúe en COP1.862,2, dentro de un rango con mínimo COP1.833,7 y máximo COP1.894,2. Lo anterior conlleva a una devaluación anual de 2,44% en septiembre y una revaluación anual de 2,71% en diciembre de 2011. En un horizonte de un año la tasa de cambio esperada es de COP1.863,9, lo cual equivale a una revaluación anual de 0,83%. Según el Gráfico 8, en la presente encuesta las expectativas de la tasa de cambio son inferiores a las de un año atrás.

A continuación se presentan las percepciones anuales esperadas para diciembre del año en curso desagregadas por sectores económicos: los académicos y consultores consideran que el año finalizará con una tasa de cambio de COP1.842,7, es decir, una revaluación de 3,7%. Asimismo, los sectores de intermediación financiera, industria y minería, grandes cadenas de almacenes, sindicatos, transporte y comunicación, prevén revaluaciones de 2,8%, 2,6%, 1,8%, 1,7% y 1,6%, equivalentes a tasas de cambio nominales de COP1.860,0, COP1.864,8,



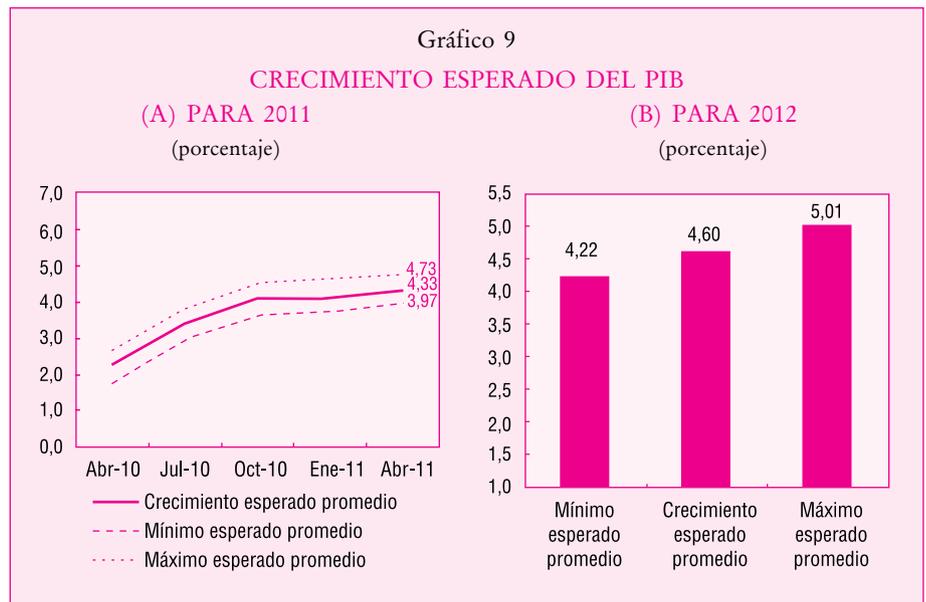
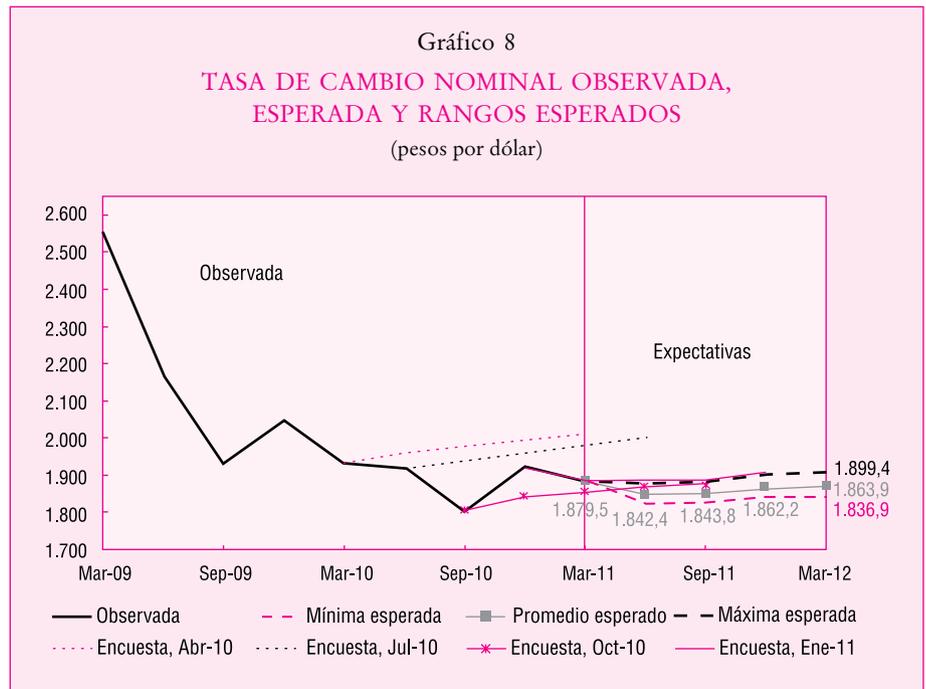
COP 1.879,5, COP1.882,2, COP1.882,7 en su orden, siendo estas perspectivas cercanas a la tasa de cambio observada en marzo de 2011 (COP1.879,47).

5. Crecimiento y empleo

Con relación al crecimiento económico, los directivos encuestados han corregido al alza sus expectativas, previendo un crecimiento de 4,33% para 2011, el cual es el centro del intervalo de 3,97% a 4,73%. Esta cifra se ha incrementado con respecto a las encuestas de los últimos cuatro trimestres, mostrando un mayor optimismo en el desempeño económico del país, al generar variaciones positivas de 2,0, 0,92, 0,25 y 0,18 pp frente a las encuestas de abril, julio, octubre de 2010, y enero de 2011, respectivamente. Para 2012 esperan un crecimiento del producto de 4,6%, con un máximo de 5,01% y mínimo de 4,22%. Esta expectativa es superior en 0,27 pp a la de 2011 (Gráfico 9).

Analizando por sectores, la expectativa de crecimiento económico para este año se distribuye así: 4,6% grandes cadenas de almacenes; 4,5% según sindicatos e intermediación financiera; 4,4% transporte y comunicación; y coinciden académicos y consultores e industria y comercio con 4,3%.

Por otra parte, la expectativa de crecimiento para 2012 se incrementa levemente de forma generalizada, según: sindicatos (4,9%), grandes cadenas de almacenes, y académicos y consultores (com-



parten 4,8%), intermediación financiera (4,7%), e industria y minería, y transporte y comunicación (coinciden en 4,6%).

Las expectativas sobre el empleo mantienen la tendencia presentada en las anteriores encuestas, en las cuales predomina la opción de permanencia estable de la

planta de personal en el corto y mediano plazos. Así, el 64,2% de los encuestados considera que la planta de personal será igual en el corto plazo (julio a septiembre de 2011), valor que es inferior en -2,5 pp al reportado en la encuesta de enero de 2011. Por su parte, el 16% cree que se incrementará el



número de empleados, mientras que el 9,9% prevé disminuciones. Para los siguientes seis meses (octubre a marzo de 2012) el 66,7% comparte la expectativa de permanencia en la planta de personal, en tanto que el 16,0% espera expandir el número de empleados y el 6,2% prevé reducciones. (Gráfico 10).

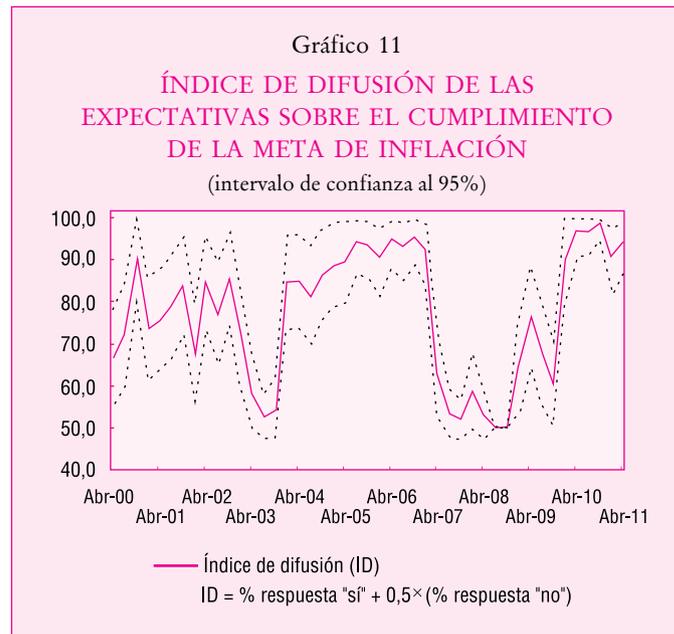
Entre julio y septiembre del presente año los sectores económicos que esperarían mantener la misma planta de personal son el 80,8% de transporte y comunicación, 75% de sindicatos, 73,7% de grandes cadenas de almacenes, 65,3% de industria y minería, 60% de sector financiero y, 28,6% de académicos y consultores.

Por su parte, el 20% del sector financiero, 19,4% de industria y minería, 15,8% de grandes cadenas de almacenes, y 7,1% de académicos y consultores opinan

que se incrementaría la planta de trabajadores. Por otro lado, quienes esperan una disminución son el 15,4% de transporte y comunicación y 12,5% de sindicatos.

De octubre a marzo de 2012 las expectativas tienen un comportamiento similar a las de corto plazo. Por consiguiente, el 75% de sindicatos, 66,7% de industria y minería, 63,2% de grandes cadenas de almacenes, 53,8% de transporte y comunicación, 46,7% del sector financiero y, en menor porcentaje, 28,6% de académicos y consultores perciben los mayores porcentajes sobre la conservación de la planta de personal.

Por su lado, el 33,3% del sistema financiero, 31,6% de grandes cadenas de almacenes, 30,8% de transporte y comunicación, y 16,7% industria y minería consideran que la contratación de personal aumentará, mientras que



el 12,5% de sindicatos, 11,5% de transporte y comunicación estiman una reducción en el número de empleados.

Finalmente, con el propósito de cuantificar el margen de error en las estimaciones de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación, en esta encuesta se reporta el índice de difusión de esta pregunta (Gráfico 11). Así, si el índice es mayor que 50, los directivos son optimistas con respecto al cumplimiento de la meta de inflación; por el contrario, si es menor, los entrevistados son pesimistas.

En esta encuesta el índice registra un valor de 94,45 con un margen de error de 10, por tanto, se espera que la meta de inflación se cumpla este año. La incertidumbre es mayor a la observada durante 2010, ya que el intervalo de confianza presenta mayor amplitud. ■