



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2012

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas que se aplicó en enero de 2012 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). Para su elaboración, se incluyó la información disponible más reciente de varios indicadores: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer las expectativas de estas y otras variables monetarias y reales durante el transcurso de los años 2012 y 2013. A continuación se presentan los resultados más destacados.

1. Inflación

El 91,4% de los empresarios encuestados espera que la inflación anual se ubique dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (2% y 4%, con punto medio en 3%) al finalizar el año 2012. Este

porcentaje es el más alto registrado para un mes de enero en el histórico de la encuesta; comportamiento que podría explicarse principalmente por el cumplimiento de la meta en diciembre de 2011, en medio de un escenario de incertidumbre durante el último trimestre del año, ocasionado por el repunte de la inflación anual alrededor del límite superior del rango meta. De esta manera, el porcentaje de confianza actual es superior en 74,1, 63, 11,1 y 9,9 pp con respecto a las expectativas reportadas en las encuestas del mismo mes en 2008, 2009, 2010 y 2011 respectivamente (Gráfico 1).

El 8,64% restante estima que en el año 2012 no se cumplirá la meta de inflación establecida por el Banco, ubicando sus expectativas de inflación en un nivel promedio de 4,13% para el último trimestre.

Por sectores económicos, el financiero continúa siendo el más optimista con respecto al cumplimiento de la meta de inflación en el presente año, pues registró el 97,1% de encuestados con esta expectativa. Le siguen el de industria y minería, con 91%; sindicatos, con 87,5%; transporte y comunicaciones, con 84%; académicos y consultores, con 82,4%, y las grandes cadenas de almacenes, con 80%.



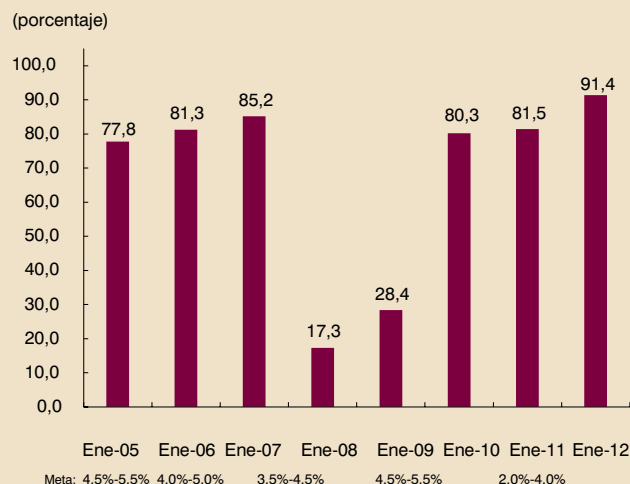
Bogotá, D.C.,
febrero de 2012 - núm. 153
Editora:
María del Pilar Esguerra U.
ISSN: 01240625

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

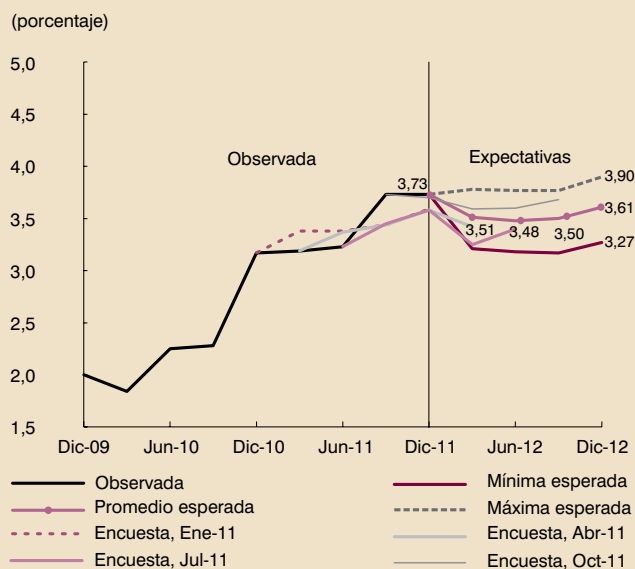
Diseño y diagramación:
Banco de la República.

Gráfico 1
Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación de 2005 a 2012
 (encuesta aplicada en enero de cada año)



A pesar de que la inflación anual de diciembre de 2011 se ubicó 3 pp por encima del promedio esperado en la encuesta de octubre de 2011, los agentes disminuyeron sus expectativas de inflación a tres, seis, nueve y doce meses (Gráfico 2). De acuerdo con los consultados, en los tres primeros trimestres de 2012 el incremento anual de los precios se ubicará en promedio en 3,51%, 3,48% y 3,50%, en su

Gráfico 2
Inflación observada y expectativas de inflación (a tres, seis, nueve y doce meses)
 (inflación anual)



orden, y al finalizar el año lo hará en promedio en 3,61%, con un mínimo de 3,27% y un máximo de 3,90%.

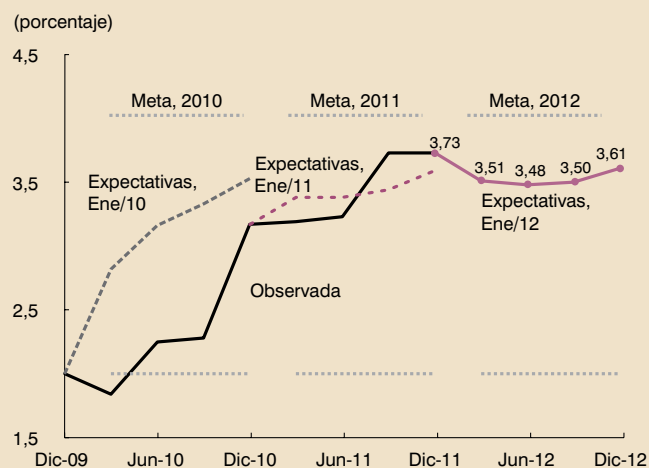
Las expectativas de inflación de los encuestados para todo 2012 están dentro del rango meta fijado por el Banco de la República, y a pesar de que se encuentran en un nivel más alto que las esperadas en enero del año pasado (Gráfico 3), presentaron una disminución de 0,08, 0,12 y 0,18 pp para los tres primeros trimestres de 2012 con respecto al registro de la encuesta trimestral de octubre de 2011. Además, en cuanto a la inflación observada en diciembre de 2011 (3,73%), para los siguientes cuatro trimestres las expectativas son menores en 0,22, 0,25, 0,23 y 0,12 pp.

Por sectores económicos, las cadenas de almacenes ubican la inflación esperada para finales de 2012 en el punto más alto, con 3,9%; seguidos por transporte y comunicaciones (3,8%), sistema financiero, y académicos y consultores (que coinciden en un 3,7%), y sindicatos e industria y minería (en 3,6% para ambas ramas).

Para marzo de 2012 tres de los sectores económicos ubican la inflación en 3,5%: industria y minería, cadenas de almacenes y académicos y consultores; mientras que transporte y comunicaciones estima un promedio de 3,6%, y los sindicatos y el sistema financiero la ubican en 3,7% cada uno.

En cuanto al segundo trimestre de 2012, las expectativas de inflación anual previstas son: 3,3% según

Gráfico 3
Inflación: observada, meta y expectativas
 (Inflación anual)



sindicatos; 3,4% académicos y consultores; 3,5% industria y minería junto con grandes cadenas de almacenes; 3,6% transporte y comunicaciones, y 3,7% el sistema financiero.

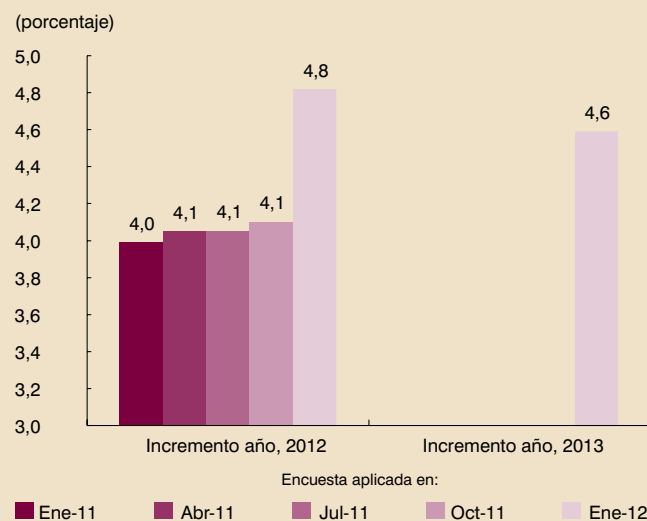
Para el tercer trimestre de 2012 las expectativas de inflación son mayores: según las cadenas de almacenes se ubicaría en 3,9%; le siguen transporte y comunicaciones (3,8%), el sistema financiero y académicos y consultores (3,7%), y los sindicatos e industria y minería en (3,6%).

2. Incrementos salariales

El histórico aumento del salario mínimo de 5,8%, autorizado por el Gobierno para 2012, aumentó las expectativas de incrementos salariales para el presente año. Mientras a lo largo de las encuestas aplicadas en 2011 se esperaba un crecimiento de alrededor del 4,1%, en la presente encuesta para el año 2012 el promedio esperado es mayor en 0,7 pp, ubicándose en 4,8% (Gráfico 4).

El sector de transporte y comunicaciones lidera esta expectativa al alza, estimando un incremento promedio esperado de 5,3%. Le siguen las cadenas de almacenes, con 5%; sindicatos y el sistema financiero, que comparten 4,9%; industria y minería, con 4,7%, y académicos y consultores, con 4,5%.

Gráfico 4
Incremento salarial promedio esperado para los años 2012 y 2013



Para el año 2013 los encuestados esperan en promedio un incremento de 4,6% (Gráfico 4). Los sectores con mayores aumentos salariales previstos son transporte y comunicaciones y grandes cadenas de almacenes. Los sindicatos consideran que el incremento será de 4,8%; industria y minería de 4,5%; el sistema financiero de 4,4%, y académicos y consultores de 4%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

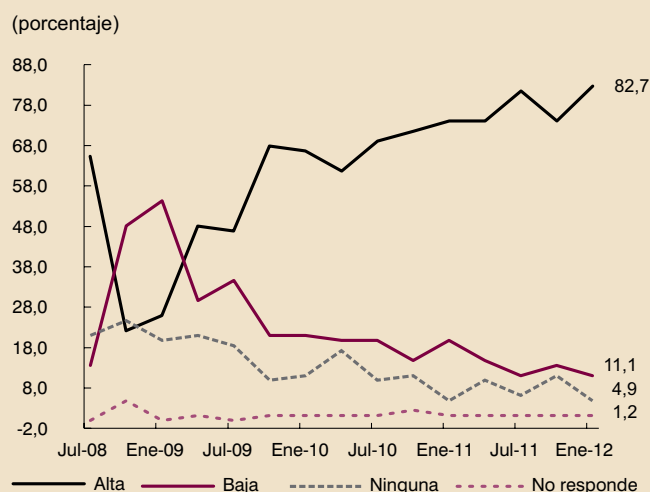
Un importante porcentaje de encuestados (82,7%) considera que el nivel de liquidez actual es alto. Este valor supera en 8,6 pp el porcentaje registrado en la encuesta de octubre de 2011 (Gráfico 5, panel A) y además es el más alto en los últimos tres años. Por su parte, el 11,1% de los directivos consultados tienen una percepción de liquidez baja, la cual disminuyó 2,5 pp con respecto a la anterior encuesta, también es menor en 3,7 pp al reportado en abril de 2011, e igual al de julio del mismo año. Por su parte, tan solo el 4,9% de los encuestados no percibe ningún cambio en la liquidez de la economía, lo que es 6,2 pp menor a lo registrado en octubre de 2011 y 1,3 pp con respecto a julio.

El sector con mayor porcentaje de encuestados con percepción de liquidez alta es el de los académicos y consultores, con 94,1%. Los demás registran un porcentaje de consultados con esta misma percepción significativamente menor: industria y minería reporta un 77,9%; sindicatos, 75%; cadenas de almacenes, 70%; el sistema financiero, 68,6%, y transporte y comunicaciones, 68%.

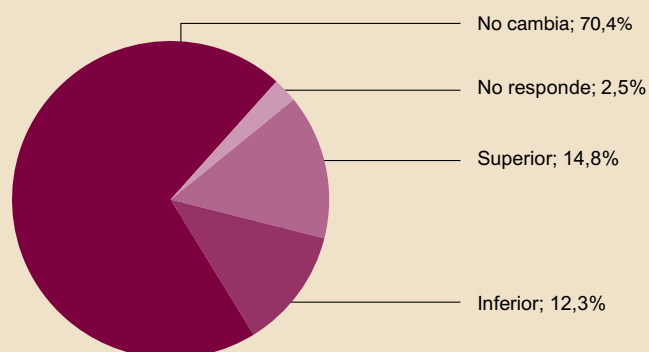
Los sectores que presentan mayor porcentaje de encuestados con percepción de liquidez baja son transporte y comunicaciones y los sindicatos, con 24% y 25% respectivamente. El 15% de cadenas de almacenes comparten esta percepción, como también el 14,3% del sistema financiero, y del sector de industria y minería; además, así lo percibe el 5,9% de académicos y consultores.

Para los próximos seis meses (Gráfico 5, panel B) el 14,8% de los agentes considera que la liquidez será superior a la actual, este porcentaje es 2,5 pp mayor

Gráfico 5
A. Percepción actual de la liquidez en la economía



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



al reportado en la encuesta de octubre de 2011. El 70,4% de los entrevistados estima que la liquidez no sufrirá ningún cambio significativo, valor que es mayor en 5 pp al registrado en la pasada encuesta. Por último, el porcentaje de quienes prevén una liquidez inferior en los próximos seis meses disminuyó 9,9 pp, pasando del 22,2% en octubre de 2011 a 12,3% en la presente encuesta.

El 75% de los encuestados en sindicatos y cadenas de almacenes considera que no habrá cambio alguno en el nivel de liquidez en los próximos seis meses, así como el 69,2% en el sector de industria y minería, el 64,7% de académicos y consultores, el 52% en transporte y comunicaciones y el 37,1% del sistema financiero.

Por otra parte, la percepción de un nivel superior de liquidez para los próximos seis meses la comparten el 36% de encuestados en el sector de transporte y comunicaciones, el 22,9% en el sector financiero, 12,8% en industria y minería, 12,5% en sindicatos, 11,8% de los académicos y consultores y el 10% en cadenas de almacenes.

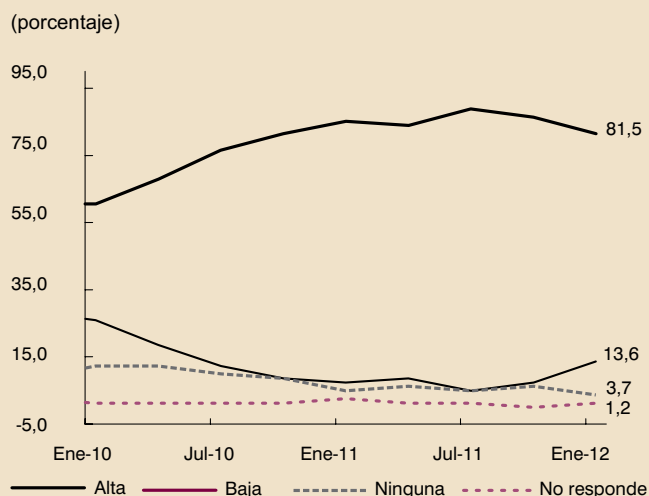
Con respecto a la disponibilidad de crédito, el 81,5% de los directivos considera que la disponibilidad de crédito en la actualidad es alta. Este porcentaje continúa su tendencia decreciente desde la encuesta de octubre de 2011, por lo que en la actualidad en esta ocasión fue menor en 4,9 pp. Así mismo, el porcentaje de agentes que estima que la disponibilidad de crédito es baja aumentó 6,2 pp con respecto a la encuesta anterior, representando el mayor registro frente a los del año pasado (Gráfico 6, panel A).

Todos los encuestados del sector de académicos y consultores consideran que la disponibilidad de crédito actual es alta, así como el 80,8% en industria y minería, 80% en transporte y comunicaciones, 74,3% en el sistema financiero, 65% de cadenas de almacenes y el 37,5% en los sindicatos. Por otro lado, los sindicatos registran el porcentaje más alto con percepción de disponibilidad de crédito baja: 62,5%; le siguen grandes cadenas de almacenes (20%), el sistema financiero (14,3%), industria y minería (12,8%) y transporte y comunicaciones (12%).

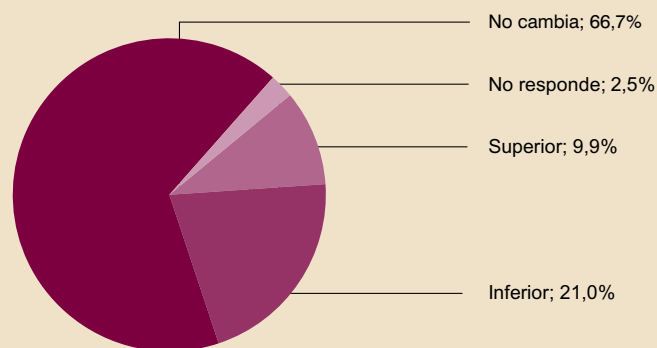
Por último, el 3,7% de los encuestados no percibe cambio alguno en el nivel de liquidez actual, lo que es 2,5 pp menos que lo reportado en octubre de 2011. Por sectores económicos, este porcentaje se distribuye así: 15% de cadenas de almacenes; 11,4% en el sistema financiero; 4% en transporte y comunicaciones, y 3,8% de industria y minería.

Sobre la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses el 21% considera que esta será inferior; el 66,7% que no tendrá ningún cambio significativo y el 9,9% que será superior (Gráfico 6, panel B). Estos dos últimos porcentajes se mantienen frente a los reportados en octubre de 2011, mientras que los agentes que consideran que la disponibilidad de crédito será inferior es 2,5 pp menor que lo registrado en la encuesta anterior.

Gráfico 6
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



B. Evolución de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses



Analizando por sectores económicos, los encuestados que consideran que la disponibilidad de crédito no presentará cambios significativos se distribuye así: el 70% de cadenas de almacenes; el 67,9% de industria y minería; 62,5% de los sindicatos; 58,8% de académicos y consultores; 48% de transporte y comunicaciones, y el 31,4% del sistema financiero.

El 40% de los encuestados en el sistema financiero considera que la disponibilidad de crédito será inferior. Esta misma expectativa la tienen el 23,5% de académicos y consultores, el 20% de transporte y comunicaciones, 19,2% de industria y minería, 12,5% de sindicatos, y el 10% de grandes cadenas de almacenes.

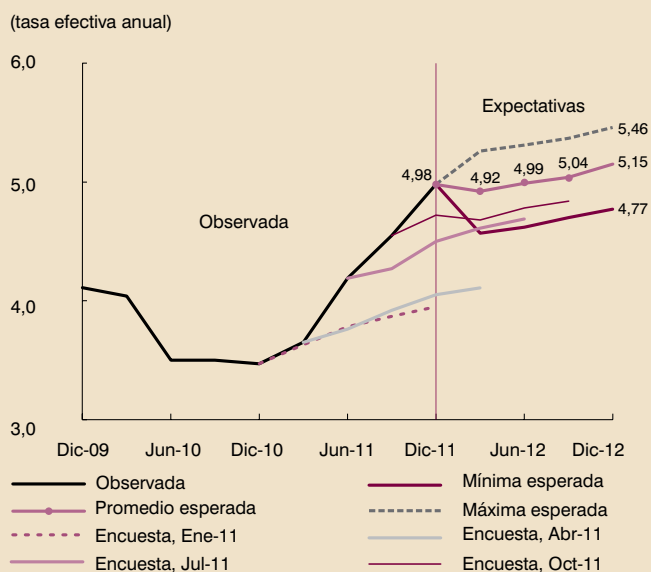
Finalmente, la expectativa de una disponibilidad de crédito superior a la actual es compartida por el 28,6% de los encuestados en el sistema financiero, el 28% en transporte y comunicaciones, 25% en sindicatos, 20% en cadenas de almacenes, el 17,6% de académicos y consultores, y el 9% en industria y minería.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Para el presente año continúan con tendencia al alza las expectativas sobre la tasa de interés pasiva DTF. Con un aumento gradual, la DTF promedio esperada se ubica en 5,15% en diciembre de 2012, en un rango entre 4,77% y 5,46%, valor que supera en 0,17 pp la tasa observada en diciembre de 2011 (4,98%). Así mismo, este indicador se ubicaría en 4,92%, 4,99% y 5,04% para marzo, junio y septiembre de este año. Las expectativas para los tres primeros trimestres de 2012 aumentaron de forma significativa con respecto a las reportadas en la encuesta de octubre de 2011: los incrementos son de 0,24, 0,21 y 0,20 pp, respectivamente (Gráfico 7).

En general, el sistema financiero es el sector que espera la mayor tasa de interés DTF a lo largo de 2012. Para el último trimestre del año las expectativas

Gráfico 7
Tasa de interés (DTF) observada, esperada y rangos esperados



sobre la DTF se distribuyen de la siguiente manera: el sistema financiero sitúa la DTF promedio esperada en 5,48%; transporte y comunicaciones en 5,21%; las cadenas de almacenes en 5,17%; industria y minería en 5,15%; académicos y consultores en 5,07%, y los sindicatos en 4,97%.

En cuanto a marzo de 2012, el único sector que espera una DTF mayor al 5% es el sistema financiero, ubicándola en 5,17%. En orden descendente le siguen las cadenas de almacenes, industria y minería, académicos y consultores, transporte y comunicaciones, y los sindicatos, con tasas de interés DTF promedio esperadas de 4,95%, 4,92%, 4,91%, 4,78% y 4,46%, en su orden.

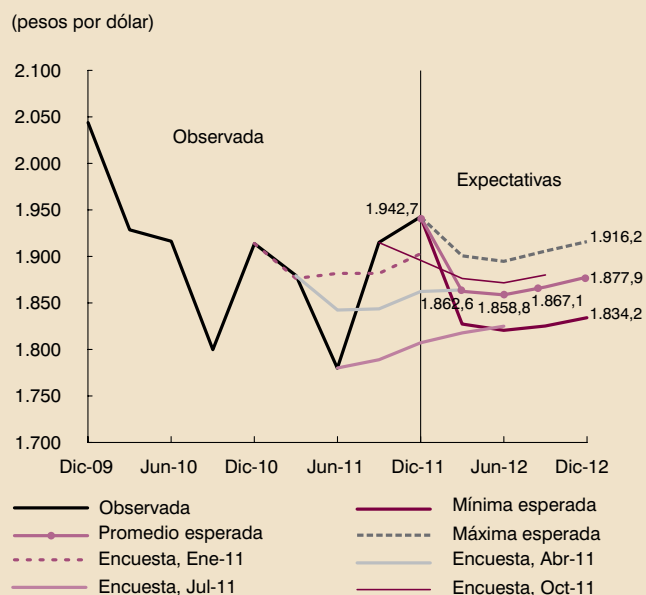
Para el segundo trimestre de 2012 los sindicatos prevén una tasa de interés DTF de 4,68%, transporte y comunicaciones una de 4,9%; académicos y consultores, así como industria y minería, la ubican en 4,98%; las cadenas de almacenes en 5,07%, y el sistema financiero en 5,28%.

Finalmente, para septiembre del año en curso la DTF promedio esperada es de 5,37%, según el sistema financiero; 5,12%, grandes cadenas de almacenes; 5,05%, transporte y comunicaciones; 5,02%, industria y minería; 4,96%, académicos y consultores, y 4,91% de acuerdo con los sindicatos.

A pesar del considerable aumento de la tasa de cambio nominal para finales del año 2011, las expectativas de los encuestados con respecto a esta variable disminuyeron en forma notable, probablemente como consecuencia del desplome que ha sufrido la tasa representativa del mercado (TRM) desde el comienzo del año. Cabe anotar que esta encuesta se aplicó durante el mes de enero, por lo que dicha situación pudo afectar en un alto grado las expectativas (Gráfico 8). De esta manera, la tasa de cambio nominal esperada promedio para final del presente año es de \$1.877,9, con un máximo de \$1.916,2 y un mínimo de \$1.834,2, lo que significaría una revaluación anual de 3,3%.

Para final del año todos los sectores esperan una revaluación nominal anual. El sector de transporte y comunicaciones ubica la TRM esperada en \$1.916 para diciembre de 2012, los sindicatos en \$1.911,3, las grandes cadenas de almacenes en \$1.908,3, y el

Gráfico 8
Tasa de cambio nominal observada, esperada y rangos esperados



sistema financiero en \$1.890,5; lo que significa revaluaciones anuales de 1,4%, 1,6%, 1,8% y 2,7%, respectivamente. Industria y minería, y académicos y consultores estiman una revaluación anual de 3,5%, con TRM previstas de \$1.874,9 y \$1.874 en su orden.

Las expectativas sobre la TRM durante 2012 sugieren una reducción en el precio del dólar durante el primer semestre, con un leve repunte en el segundo. Para marzo y septiembre de 2012 los encuestados esperan una revaluación anual de la TRM de 0,9% y 2,5%, ubicándola en \$1.862,6 y \$1.867,1, en su orden. Por el contrario, en junio de 2012 los agentes prevén una devaluación anual del 4,4%, con una variable prevista promedio de \$1.858,8.

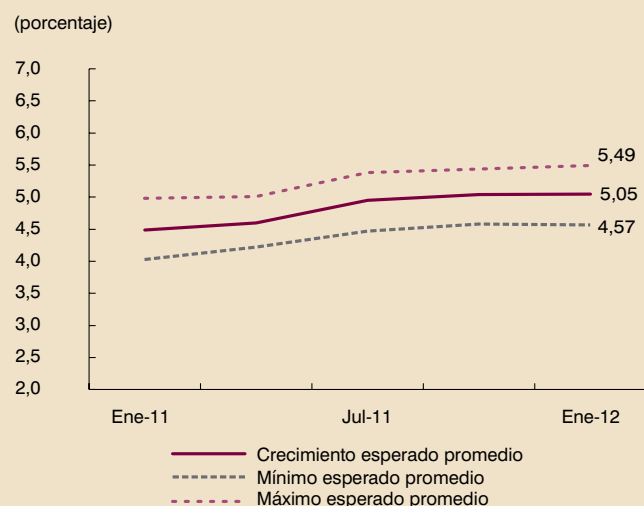
5. Crecimiento y empleo

A pesar de la sorpresiva tasa de crecimiento del PIB observada en el tercer trimestre de 2011, las estimaciones sobre el crecimiento económico para 2012 no se vieron afectadas significativamente. El aumento en la expectativa tan solo fue de 0,01 pp con respecto a la registrada en octubre de 2011; de esta manera, la tasa de crecimiento promedio esperada se ubica en 5,05%, entre 4,57% y 5,49% (Gráfico 9, panel A).

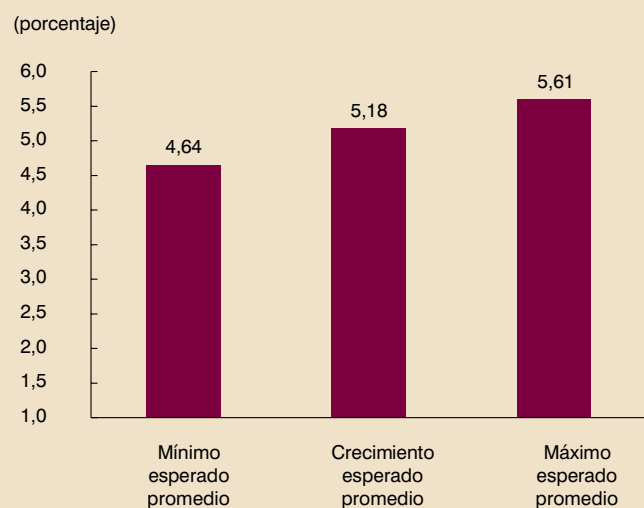
Los sindicatos son los más optimistas y ubican la tasa de crecimiento económico esperada en 5,2%; seguidos por académicos y consultores, transporte y comunicaciones y el sistema financiero, los que comparten un 5,1%; industria y minería, con 5%, y las grandes cadenas de almacenes en 4,9%.

Por otro lado, la primera medición de expectativas de crecimiento económico para el año 2013 muestra una estimación promedio de 5,18%, entre 4,64% y 5,61% (Gráfico 9, panel B). Por sectores económicos las expectativas se presentaron así: sindicatos prevé

Gráfico 9
Crecimiento esperado del PIB
A. Para 2012



B. Para 2013



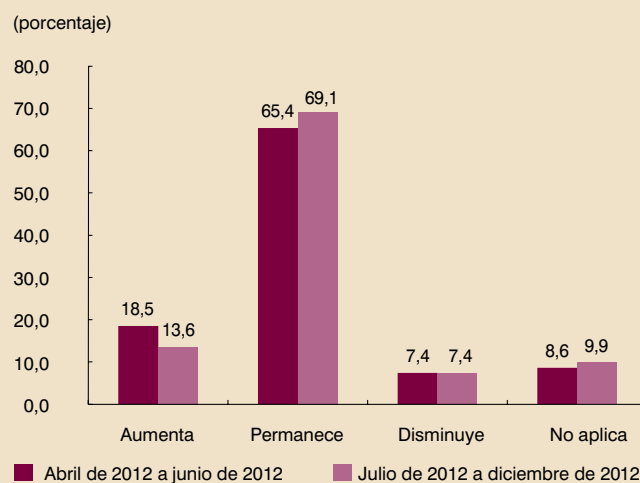
un crecimiento anual de 5,3%; transporte y comunicaciones de 5,2%; industria y minería de 5,1%, y el sistema financiero, grandes cadenas de almacenes, y académicos y consultores coinciden en un 5%.

Los resultados de la presente encuesta sugieren una situación estable en el empleo para período abril-junio de 2012 (Gráfico 10), pues a pesar de que el porcentaje de consultados que estiman un incremento en la planta de personal para dicho lapso se redujo 6,2 pp, quienes consideran que habrá una disminución de esta también presentó una baja de 1,2 pp, con lo que el porcentaje de agentes que prevén que la planta de personal permanecerá igual es del 65,4% (11,1 pp más que en la encuesta de octubre de 2011).

Por sectores este comportamiento no es tan marcado. Así, el 16,7% de los encuestados en industria y minería prevén un aumento en la planta de personal. Le siguen académicos y consultores, con 17,6%; grandes cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones, con 20% cada uno; sindicatos, con 25%, y el sistema financiero, con 26,5%.

Por su parte, ninguno de los académicos y consultores encuestados considera que la planta de personal sufrirá una disminución en los próximos tres meses. Esta opinión es compartida por el 2,9% del sistema financiero, el 4% de transporte y comunicaciones, 9% de industria y minería, 10% de cadenas de almacenes y el 12,5% de los sindicatos.

Gráfico 10
Evolución de la planta de personal de las empresas en el corto y mediano plazos



El comportamiento de las expectativas para julio-diciembre de 2012 son aún más conservadoras, ya que el porcentaje de encuestados que espera que la planta de personal permanezca igual asciende a 69,1%, valor mayor en 1,6 pp al reportado en octubre para el mismo lapso. El 13,6% considera que habrá un aumento de la planta de personal y el 7,4% una disminución.

Sin embargo, la opinión sobre la planta de personal difiere mucho entre sectores. Así, por ejemplo, las expectativas sobre aumento de la planta de personal en los siguientes seis meses se distribuye así: mientras las cadenas de almacenes reportan un 55% de encuestados con esta perspectiva, académicos y consultores registran un 5,9%. Por su parte, transporte y comunicaciones, 12%; industria y minería, 16,7%, y el sistema financiero, 32,4%.

Así mismo sucede con percepción sobre la estabilidad de la planta de personal. El 76% del sector de transporte y comunicaciones lo considera así; también el 75% de sindicatos; 67,9% de industria y minería; 47,1% de académicos y consultores; 44,1% del sistema financiero, y el 35% de cadenas de almacenes.

Finalmente, con el propósito de cuantificar el margen de error en las estimaciones de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación, se reporta el índice de difusión sobre estas. Este indicador refleja en un solo dato cuán optimistas son los encuestados.

Si el índice es mayor que 50, son optimistas con respecto al cumplimiento de la meta, mientras que si es menor, son pesimistas. Para la encuesta de enero de 2012 el índice de difusión fue de 95,68, con un margen de error de 10; con lo que se concluye que existe alta confianza en el cumplimiento de la meta entre los consultados. En esta ocasión el intervalo de confianza empieza a cerrarse, lo cual muestra que la incertidumbre está disminuyendo (Gráfico 11). **RE**

Gráfico 11
Índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación
(intervalo de confianza al 95%)

