



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2012

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas que se aplicó en julio 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 proporcionó 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 lo que resta de 2012 y todo 2013. A continuación se presentan los resultados más destacados.

1. Inflación

El 96,3% de empresarios consultados espera que al finalizar el año 2012 la inflación se ubique dentro del rango meta establecido por el Banco de la República

(2% y 4%, con punto medio en 3%), manteniéndose el mismo optimismo del trimestre anterior. Este ha sido el más alto porcentaje de credibilidad en toda la historia de la encuesta para el segundo trimestre; así, esta cifra es superior en 61,7, 2,5 y 8,7 puntos porcentuales (pp) a las registradas en julio de 2009, 2010 y 2011, respectivamente (Gráfico 1).

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



Bogotá, D.C.,
agosto de 2012 - núm. 159
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.

Por su parte, el 3,70% restante considera que al finalizar el año 2012 no se cumplirá dicha meta, ubicando sus expectativas de inflación para diciembre en un nivel promedio de 4,17%.

Como ocurrió en la encuesta de abril, la totalidad de consultados en sindicatos considera que se cumplirá la meta de inflación en 2012. Comparten esta percepción el 97,4% de industria y minería, 95,0% de transporte y comunicaciones, 91,7% del sector financiero y de académicos y consultores, y el 89,5% de cadenas de almacenes.

La inflación observada en junio de 2012 (3,2%) se ubicó por debajo del nivel promedio esperado por los agentes en la pasada encuesta (3,44%), situación que ha generado que los consultados corrijan sus expectativas hacia la baja sobre la inflación a tres, seis, nueve y doce meses. De esta manera, la inflación promedio prevista es de 3,36% para septiembre, 3,44% para diciembre, 3,38% para marzo de 2013 y de 3,44% para junio de 2013, en un intervalo entre 3,20% y 3,69% (Gráfico 2), ubicándose todas dentro del rango meta establecido por el Banco de la República para el año 2012 (Gráfico 3).

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



En comparación con la inflación observada en junio, las expectativas para los próximos cuatro trimestres son mayores en 0,16, 0,24, 0,18 y 0,24 pp, respectivamente. Mientras que, con respecto a lo registrado en la encuesta de abril, estos valores disminuyeron 0,08, 0,10 y 0,11 pp para los dos últimos trimestres de 2012 y para marzo de 2013.

Por sectores económicos, académicos y consultores, industria y minería, y el sistema financiero coinciden en una inflación esperada promedio de 3,3% para septiembre del presente año; sindicatos, y transporte y comunicaciones la ubican en 3,4%, mientras que cadenas de almacenes prevén una de 3,6%.

Para finalizar el año 2012 sindicatos es el sector más optimista, al esperar en promedio una inflación de 3,3%, le siguen académicos y consultores y el sistema financiero (3,4%), industria y minería (3,5%), transporte y comunicaciones (3,6%), y cadenas de almacenes (3,7%).

La inflación esperada más alta para marzo de 2013 es de 3,5% en cadenas de almacenes, transporte y comunicaciones y académicos y consultores; el sistema financiero e industria y minería prevén 3,4% y sindicatos un 3,3%.

En lo referente a junio de 2013, las cadenas de almacenes esperan en promedio una inflación anual de 3,6%, transporte y comunicaciones una de 3,5%, mientras que industria y minería, el sistema financiero,

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



académicos y consultores y los sindicatos coinciden en una de 3,3%.

2. Incrementos salariales

Continúan en descenso las expectativas sobre incrementos salariales para 2012 y 2013 con respecto a las registradas al comienzo de este año, después del alto aumento del salario mínimo decretado. Sin embargo, siguen siendo superiores a las reportadas el año pasado. Para 2012 el incremento salarial esperado es de 4,59%, 0,49 pp superior al aumento previsto en julio de 2011. Asimismo, para 2013 se estima un incremento salarial promedio de 4,24%, inferior al de 2012 y a los reportados en las dos mediciones anteriores (Gráfico 4).

El sector de transporte y comunicaciones espera el mayor incremento salarial para 2012: 4,9%; le siguen académicos y consultores, con 4,8%; sindicatos, con 4,6%; industria y minería, con 4,5%, y el sistema financiero y las cadenas de almacenes, que comparten un 4,3%.

Para el año 2013 transporte y comunicaciones espera un incremento salarial de 4,9%, cadenas de almacenes y los sindicatos uno de 4,6%, industria y

minería de 4,2%, el sistema financiero de 4,1% y académicos y consultores de 4,0%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

Continúa en descenso el porcentaje de encuestados que percibe un alto nivel de liquidez actual, ubicándose en 64,2% en esta medición; este valor es inferior en 9,9 pp al registrado en abril de 2012 y el más bajo de los últimos dos años. Por su parte, el 24,7% de los agentes considera que el nivel de liquidez es bajo, aumentando 9,9 pp con respecto a lo registrado en abril de 2012. Finalmente, el 7,4% de los encuestados no percibe ningún cambio en el nivel de liquidez (Gráfico 5, panel A).

Por sectores económicos los resultados son diversos: el 91,7% de académicos y consultores considera que el actual nivel de liquidez es alto; comparten esta opinión el 75,0% de transporte y comunicaciones, 73,7% de cadenas y almacenes, 64,1% de industria y minería, el 50% de sindicatos y tan solo el 44,4% del sistema financiero.

Por otro lado, el 50% de sindicatos percibe un bajo nivel de liquidez, así como el 38,9% del sistema financiero, 20,5% de industria y minería, 15,8% de cadenas de almacenes, 15,0% de transporte y comunicaciones, y 8,3% de académicos y consultores.

En cuanto a las expectativas para los próximos seis meses (Gráfico 5, panel B), el 11,1% de los encuestados considera que el nivel de liquidez será superior al actual, valor 1,2 pp mayor al reportado en abril de 2012. Otro 21,0% cree que la liquidez será inferior a la actual (6,2 pp por encima de lo registrado en abril). Por su parte, el 65,4% de los agentes piensa que no se presentarán cambios significativos en la liquidez, cifra menor en 8,7 pp a la de la anterior encuesta.

Al discriminar por sectores económicos, el 41,7% de los encuestados en el sistema financiero cree que la liquidez en los próximos seis meses será superior a la actual. También lo piensan así el 10,5% de cadenas de almacenes, 10,0% de transporte y comunicaciones, 9,0% de industria y minería, y el 8,3% de académicos y consultores. Ningún encuestado en los sindicatos comparte esta percepción.

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

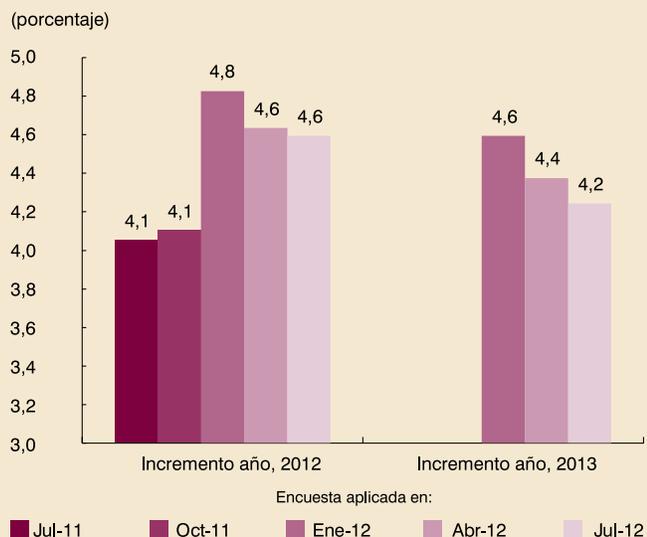
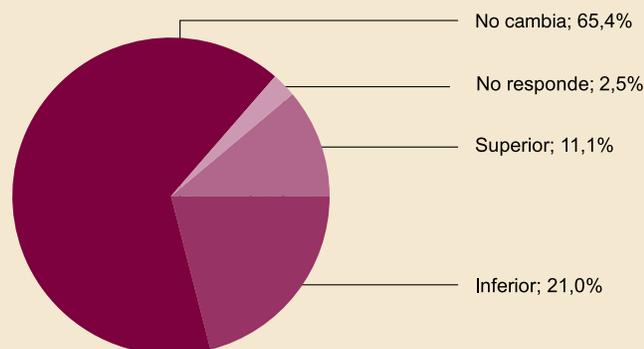


Gráfico 5
A. Percepción actual de la liquidez en la economía



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



Por su parte, el 33,3% de los sindicatos, 25,0% del sistema financiero y de transporte y comunicaciones, 21,1% de cadenas de almacenes, 16,7% de industria y minería y el 8,3% de académicos y consultores consideran que el nivel de liquidez será inferior al actual.

Como en la liquidez, la percepción sobre la disponibilidad de crédito presentó cambios importantes (Gráfico 6, panel A). El 65,4% de los encuestados percibe una alta disponibilidad de crédito, este porcentaje es el más bajo desde enero de 2010 y es inferior en 11,1 pp al reportado en abril pasado. Mientras tanto, el porcentaje de consultados con percepción de baja disponibilidad de crédito se incrementó 6,2 pp, ubicándose en 18,5 pp. Por otro lado, continúa en aumento el porcentaje de quienes creen que la disponibilidad de

crédito no ha sufrido cambios significativos, llegando a 12,3% en esta medición frente al 9,9% de la encuesta de abril de 2012.

Analizando por sectores económicos, el 91,7% de académicos considera que la disponibilidad de crédito es alta, así como el 85,0% de transporte y comunicaciones, 64,9% de industria y minería, 63,2% de cadenas de almacenes, 52,8% del sistema financiero y el 33,3% de sindicatos.

Por su parte, ninguno de los académicos y consultores percibe baja disponibilidad del crédito, mientras que sí lo piensan así el 66,7% de sindicatos, 26,3% de cadenas de almacenes, 22,2% del sistema financiero, 15,6% de industria y minería y el 10,0% de transporte y comunicaciones.

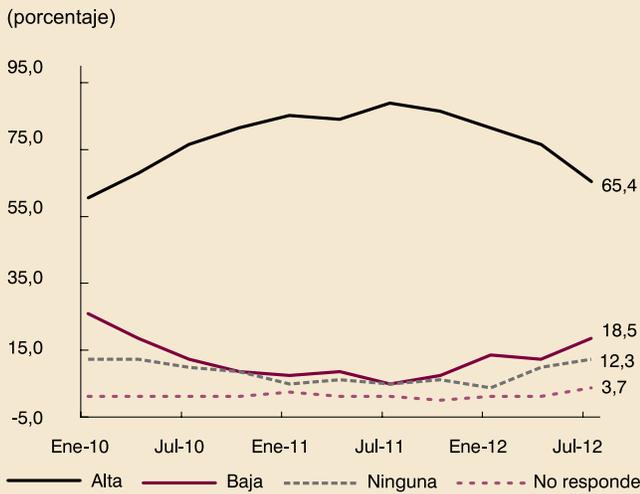
Finalmente, la percepción de ningún cambio significativo en la disponibilidad actual de crédito es compartida por el 25,0% de los encuestados en el sistema financiero, 11,7% en industria y minería, 10,5% en cadenas de almacenes, 8,3% en académicos y consultores, y el 5,0% en transporte y comunicaciones.

En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses, predominan quienes consideran que no habrá cambios significativos (61,7%); sin embargo, aumentó el porcentaje de encuestados que esperan que la disponibilidad de crédito será inferior, ubicándose en 28,4% (Gráfico 6, panel B). Por su parte, el 7,4% piensa que esta será superior, porcentaje igual al registrado en la pasada encuesta.

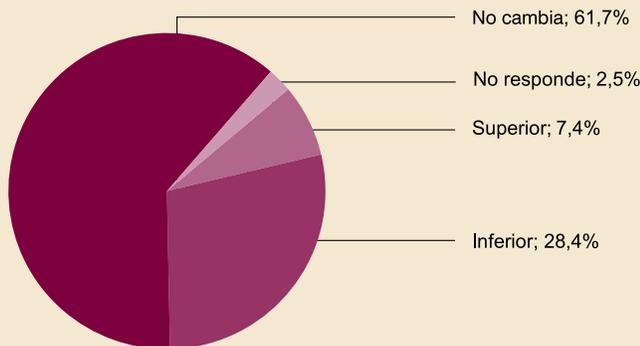
Por sectores económicos, el 83,3% de académicos y consultores estima que la disponibilidad de crédito no tendrá cambios significativos; así como el 73,7% en cadenas de almacenes, 70,0% en transporte y comunicaciones, 66,7% de sindicatos, 64,9% en industria y minería, y 38,9% en el sistema financiero.

Por otro lado, los más optimistas sobre una mayor disponibilidad de crédito en los próximos seis meses son los sindicatos y el sistema financiero, al coincidir con 16,7% de consultados con esta opinión. El 10,4% en industria y minería y el 5,3% en cadenas de almacenes comparten esta opinión, mientras que ninguno de los encuestados en el sector de transporte y comunicaciones, y de académicos y consultores considera esta posibilidad.

Gráfico 6
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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



Por último, el 44,4% del sistema financiero, 30,0% en transporte y comunicaciones, 21,1% en cadenas de almacenes, 20,8% en industria y minería, y el 16,7% tanto de sindicatos como de académicos y consultores prevén que la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses será inferior a la actual.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

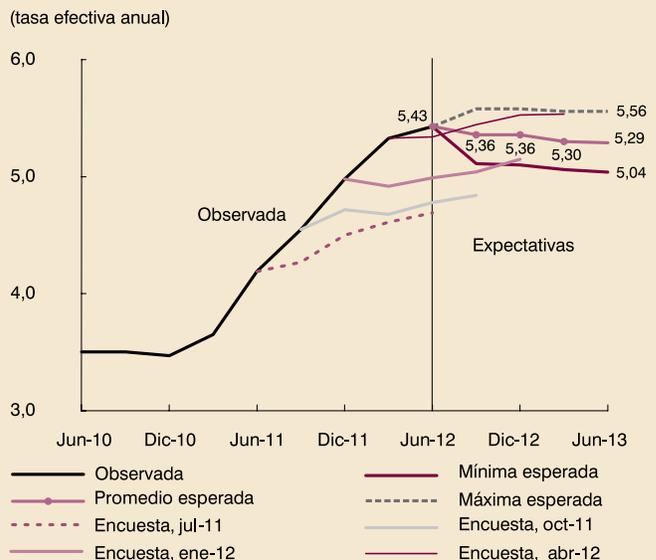
A pesar del continuo aumento de la tasa de interés pasiva DTF en el último año, los agentes corrigieron a la baja sus expectativas sobre esta variable (Gráfico 7), posiblemente como consecuencia del pequeño declive que tuvo en junio y por la expectativa

creciente de una disminución de la tasa de intervención por parte del Banco de la República, que se hizo efectiva con una reducción de 25 pb a finales de julio. Es así como la DTF promedio esperada para junio de 2013 se ubica en 5,29%, con un mínimo de 5,04% y un máximo de 5,56%.

Para septiembre y diciembre de 2012 la DTF promedio se estima en 5,36% y para marzo de 2013 en 5,30%. Estos valores son inferiores en 0,09, 0,17 y 0,24 pp a los registrados en abril pasado para esos mismos trimestres. Por otro lado, en comparación con la DTF observada en junio de 2012, los valores promedio esperados para esta variable son inferiores en 0,07 pp para septiembre y diciembre de 2012, y en 0,13 pp para marzo de 2013.

Analizando por sectores económicos, se destaca el financiero, con la expectativa de tasa más alta para lo que resta del año (5,44%). Desagregando por trimestre se observa que transporte y comunicaciones espera en promedio una tasa de interés pasiva DTF de 5,35% para septiembre de 2012; en orden ascendente le siguen: industria y minería (5,36%), académicos y consultores (5,36%), cadenas de almacenes (5,39%), sistema financiero y sindicatos (5,44%).

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



Para diciembre de 2012 industria y minería ubican la DTF promedio esperada en 5,37%, sindicatos y académicos y consultores coinciden al prever una de 5,38%, cadenas de almacenes de 5,40%, transportes y comunicaciones de 5,41% y el sistema financiero una de 5,44%.

En el primer trimestre de 2013 la DTF se ubicaría en 5,45% según los sindicatos; 5,44%, el sistema financiero; 5,43% de acuerdo con transporte y comunicaciones; 5,40%, cadenas de almacenes; 5,30%, industria y minería, y 5,26% según académicos y consultores.

Por último, para junio de 2013 el sector de transporte y comunicaciones espera el nivel más alto de la DTF, ubicándola en promedio en 5,48%; le siguen cadenas de almacenes, con 5,44%; sistema financiero, con 5,42%; sindicatos, con 5,40%; industria y minería, con 5,34%, y académicos y consultores, con 5,21%.

El comportamiento estable de la tasa representativa del mercado (TRM) durante el segundo trimestre del año ha mantenido las expectativas de los agentes en niveles similares a los registrados en abril de 2012 (Gráfico 8). Es así como para junio de 2013 la TRM

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



promedio esperada se sitúa en \$1.804,0, en un rango entre \$1.777,5 y \$1.840,5, lo que implicaría una devaluación anual de 1,1%.

Por otro lado, la TRM promedio esperada para los próximos tres, seis y nueve meses se ubica en \$1.795,2, \$1.818,6 y \$1.808,1 respectivamente, lo cual equivale a revaluaciones anuales de 6,3% y 6,4% en septiembre y diciembre del presente año, y a una devaluación de 0,9% en marzo de 2013.

Para finalizar el año 2012 todos los sectores prevén una revaluación anual del peso. Cadenas de almacenes estiman una TRM promedio de \$1.854,5; transporte y comunicaciones una de \$1.841,5; industria y minería de \$1.822,0; el sistema financiero una de \$1.815,6; académicos y consultores, de \$1.786,7, y sindicatos, \$1.782,5. Estos valores representarían revaluaciones anuales de 4,5%, 5,2%, 6,2%, 6,5%, 8,0% y 8,2%, en cada caso.

5. Crecimiento y empleo

La ligera desaceleración del crecimiento del producto interno bruto (PIB) en el primer trimestre de 2012 ha ocasionado que los agentes disminuyan sus expectativas sobre el desempeño económico tanto en 2012 como en 2013. Para el presente año la tasa de expansión promedio esperada del PIB es de 4,64%, con un mínimo de 4,29% y un máximo de 5,0%. Este porcentaje es inferior en 0,59 pp al registrado en la encuesta de abril pasado (Gráfico 9, panel A).

Académicos y consultores, así como sindicatos son los más pesimistas, pues ubican el crecimiento esperado para 2012 en 4,4%, seguidos por transporte y comunicaciones, que lo sitúan en 4,5%; cadenas de almacenes y el sistema financiero, en 4,6%, e industria minería en 4,7%. Todos los sectores redujeron sus expectativas de expansión con respecto a las del trimestre pasado.

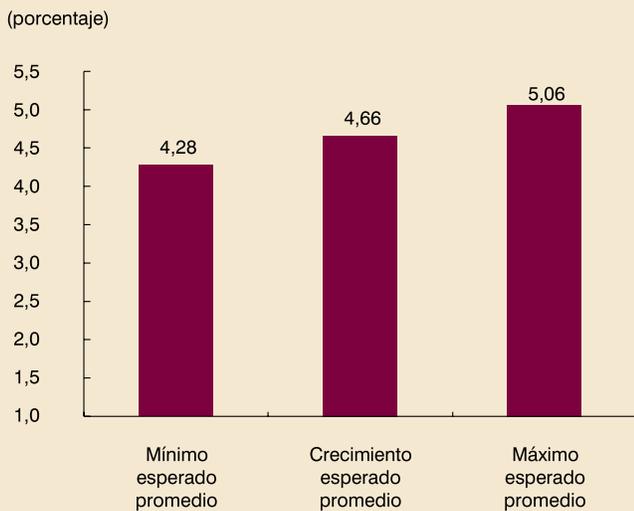
Asimismo, para 2013 la tasa de crecimiento esperada se ubicó en promedio en 4,66%, en un rango entre 4,28% y 5,06%, similar a la de 2012 (Gráfico 9, panel B). Los sectores más optimistas son el sistema financiero, industria y minería y las cadenas de almacenes, al ubicar el aumento del PIB

Gráfico 9
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2012



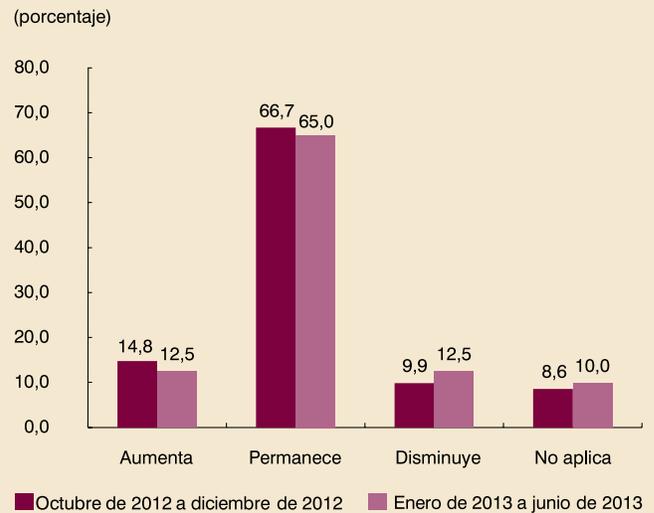
B. Para 2013



en 4,7%; por su parte, transporte y comunicaciones lo hace en 4,6%, mientras académicos y consultores, y sindicatos en 4,3%.

En relación con las expectativas sobre el incremento de la planta de personal, estas presentaron una ligera recuperación en la presente encuesta (Gráfico 10), motivado por los positivos datos de empleo reportados por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) en los últimos meses. Para el período octubre-diciembre de 2012 el porcentaje de agentes que estiman un aumento en la

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



planta de personal se ubicó en 14,8%, cifra superior en 1,2 pp al registrado en la encuesta anterior para el mismo lapso. Por su parte, el 66,7% opina que la planta de personal permanecerá igual y el 9,9% que disminuirá; este último valor es mayor en 2,5 pp a lo previsto en abril.

El sector más optimista sobre el incremento en la planta de personal para ese período es el de cadenas de almacenes, registrando un 31,6% de agentes con esta percepción; le siguen transporte y comunicaciones (20,0%), el sistema financiero (16,7%), académicos y consultores (16,7%), sindicatos (16,7%) e industria y minería (12,8%).

Por otro lado, el 41,7% de académicos y consultores considera que la planta de personal permanecerá igual, así como el 50% del sistema financiero, 57,9% de cadenas de almacenes, 66,7% de los sindicatos, 73,1% de industria y minería y el 75,0% de transporte y comunicaciones.

Por su parte, el 10,5% de cadenas de almacenes considera que la planta de personal disminuirá para el último trimestre de 2012. Esta opinión es compartida por el 10,3% de empresarios en industria y minería, 5,9% de transporte y comunicaciones y el 2,8% del sistema financiero.

Las expectativas sobre la evolución de la planta de personal para el período enero-junio de 2013 son más pesimistas que para lo que resta de 2012. Se destaca el incremento en el porcentaje de agentes que considera que esta disminuirá, ubicándose en 12,5%. Por su parte, el 65,0% de los encuestados cree que permanecerá igual, mientras que el 12,5%, que aumentará.

Así, el 40,0% de los agentes en el sector de transporte y comunicaciones prevé que la planta de personal aumentará en el primer semestre de 2013, también lo piensan así el 27,8% del sistema financiero, el 25,0% de académicos y consultores, 21,1% de cadenas de almacenes y el 6,6% del sistema financiero.

Por otro lado, el porcentaje más alto de agentes con la percepción de disminución de la planta de personal en ese período se encuentra en cadenas de almacenes, con 21,1%; seguido de industria y minería, con 13,2%, transporte y comunicaciones, con 5,0%, y el sistema financiero, con 2,8%.

Finalmente, la expectativa de que la planta de personal permanecerá igual se distribuye por sectores, así: 83,3% según sindicatos, 75,0% de industria y minería, 57,9% de cadenas de almacenes, 55,0% de transportes y comunicaciones, 38,9% del sistema financiero y 33,3% de académicos y consultores.

Por último, con el fin de medir el margen de error en las estimaciones, se reporta el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por el Banco de la República. Este índice

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 julio de 2012 el índice de difusión es de 98,15, con un margen de error de 10, por lo cual se evidencia que existe alta confianza en el cumplimiento de la meta entre los encuestados. El intervalo de confianza continúa cerrándose; es decir, la incertidumbre viene 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%)

