

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., mayo  
de 2002 - No. 36

**EDITORIA:**  
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 web del Banco de la República:  
[www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co)  
(Ruta de acceso:  
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:  
Asesores Culturales Ltda.



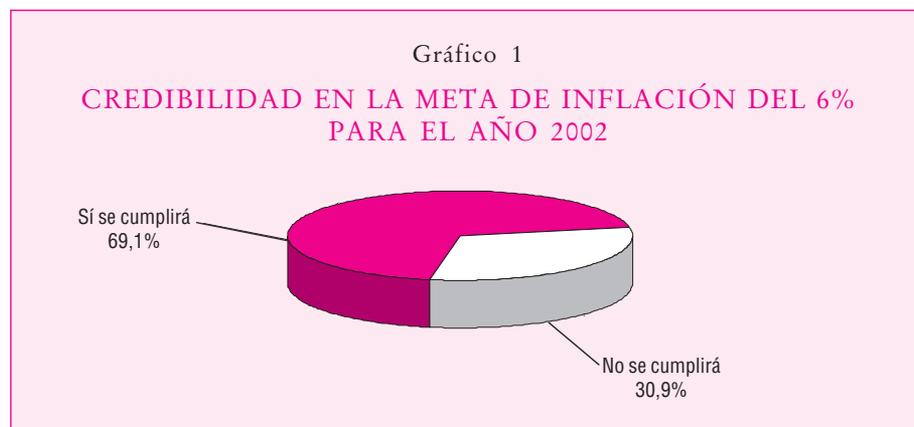
## Encuesta de expectativas de abril de 2002

- *Los resultados de la presente encuesta señalan mayor credibilidad en el logro de la meta de inflación. En efecto, el 69,1% de los encuestados manifestó creer en el cumplimiento de la meta de inflación de 6% para 2002.*
- *Los agentes encuestados estimaron un crecimiento económico de 1,9% para 2002 y de 2,5% para 2003.*

### 1. Inflación

Los resultados de la presente encuesta<sup>1</sup> a diferencia de los registrados en el mes de abril de años anteriores, señalan

mayor credibilidad en el logro de la meta de inflación. En efecto, el 69,1% de los encuestados manifestó creer en el cumplimiento de la meta de



<sup>1</sup> En estos resultados se refleja estrictamente la opinión de los encuestados, la cual no representa la opinión y posición del Banco de la República, ni la Junta Directiva sobre el comportamiento o las perspectivas de las variables comentadas. Las personas que respondieron dicha encuesta contaban con información de tasa de cambio, inflación, tasas de interés, agregados monetarios y crecimiento del PIB disponible al final del primer trimestre de 2002.

inflación del 6% para el año 2002 (Gráfico 1). Si bien el aumento en la credibilidad en años anteriores se producía de forma gradual, en la presente encuesta el porcentaje de credibilidad se aproximó al nivel registrado para el tercer trimestre del año anterior (Cuadro 1). Adicionalmente, dicho porcentaje superó en 17,7 puntos porcentuales al obtenido en el mismo período de 2001, y en 34,1 puntos porcentuales al de la encuesta de enero de 2002.

El resultado de la inflación acumulada a marzo de 2002 de 2,8%, fue determinante en el gran porcentaje de credibilidad del cumplimiento de la meta de inflación. De igual forma, al observar el 5,9% de variación anual del IPC registrado para el mes de marzo de 2002, el 71,6% de los encuestados manifestó que este resultado no tendrá cambios significativos al finalizar el año, mientras que el restante 28,4% sugirió lo contrario.

Por sectores económicos, el de mayor credibilidad en la meta de inflación fue intermediación financiera con 70,0% a favor del cumplimiento de la misma. En su orden le siguieron industria y minería (65,7%), transporte y comunicación (65,0%), académicos y consultores (64,7%), grandes cadenas de almacenes (61,5%) y sindicatos (60,0%).

Las expectativas de crecimiento de los precios a tres, seis,

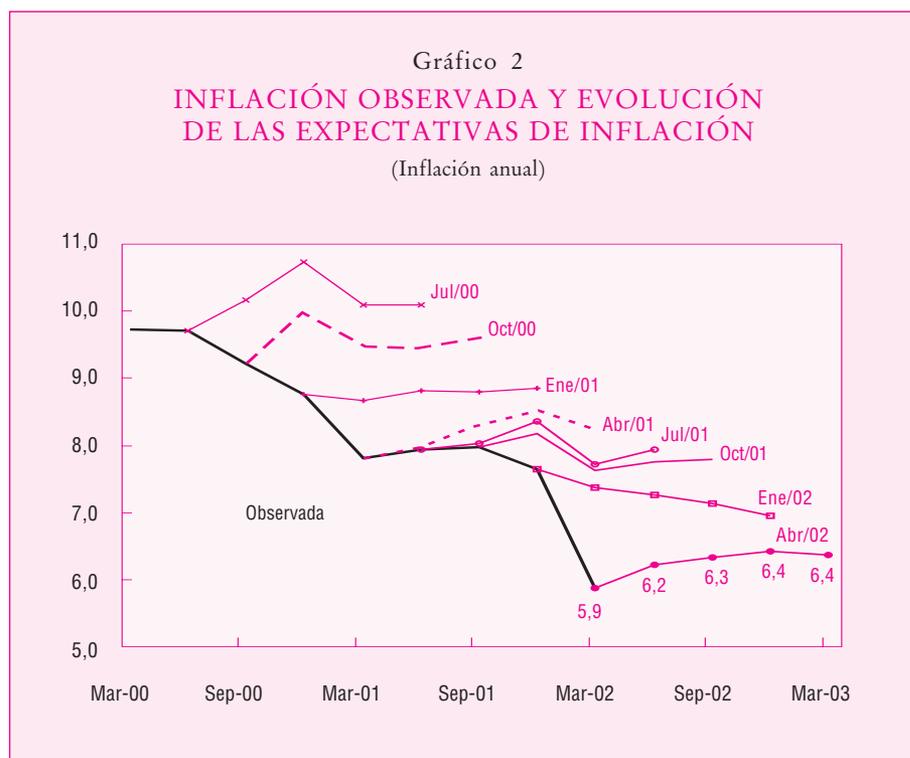
Cuadro 1  
PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD EN LA META DE INFLACIÓN DE 2000, 2001 Y 2002 E INFLACIÓN ACUMULADA

Año	Meta inflación	Credibilidad e inflación observada	Fecha de la encuesta			
			Enero (*)	Abril	Julio	Octubre
2000	10,0	Porcentaje de credibilidad en la meta	n.d.	33,3	44,0	80,3
		Inflación acumulada mes anterior	9,2	5,4	7,0	7,7
2001	8,0	Porcentaje de credibilidad en la meta	46,9	51,4	57,5	67,9
		Inflación acumulada mes anterior	8,8	4,5	6,2	7,0
2002	6,0	Porcentaje de credibilidad en la meta	35,0	69,1		
		Inflación acumulada mes anterior	7,6	2,8		

(\*) En la encuesta de enero se conoce únicamente el valor acumulado de la inflación del año anterior.  
n.d. No disponible.

nueve y 12 meses, muestran que los encuestados siempre esperan una inflación mayor

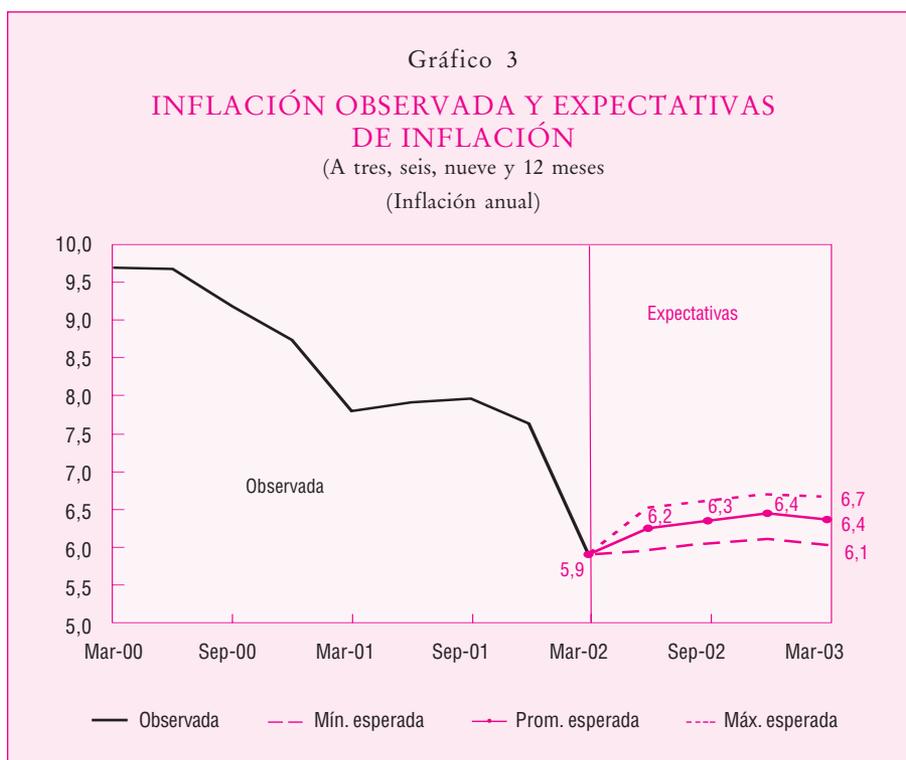
que la observada. Por ejemplo, la correspondiente al mes de marzo de este año se situó en



5,9%, cifra inferior en 1,5, 1,7, 1,8 y 2,4 puntos porcentuales a lo esperado por los agentes hace tres, seis, nueve y 12 meses, respectivamente (Gráfico 2). Los encuestados opinaron que el año 2002 culminaría con una inflación promedio de 6,4%, inferior en medio punto porcentual al resultado obtenido en el sondeo del trimestre anterior. En promedio, el rango de expectativas de inflación al finalizar el año se encuentra entre 6,1% (mínimo) y 6,7% (máximo) (Gráfico 3). El sector económico de mayor aproximación hacia el cumplimiento de la meta de inflación es el de intermediación financiera, estimando para fin de año 6,1%. Por el contrario, el sector de grandes cadenas de almacenes presentó la mayor diferencia de su expectativa de inflación con respecto a la meta, estimando en 6,7% el crecimiento de los precios al finalizar el año.

## 2. Incrementos salariales

La percepción de los agentes en relación con el incremento salarial para el año en curso mantiene su tendencia decreciente, según el último sondeo realizado en la encuesta de abril de 2002 (Gráfico 4). Un año atrás se pensaba que el incremento promedio del salario para el año 2002 sería



de 8,9%, cifra que se revisó a 7,9% a principios de este año, y en la presente encuesta se situó en 7,8%. El sector de industria y minería fue el de mayor expectativa de aumento salarial (7,9%), se-

guido de grandes cadenas de almacenes (7,8%), sindicatos (7,8%), transporte y comunicación (7,7%), e intermediación financiera (7,4%). El sector de académicos y consultores es el que presenta menores expectativas de incremento salarial para 2002 (6,2%).

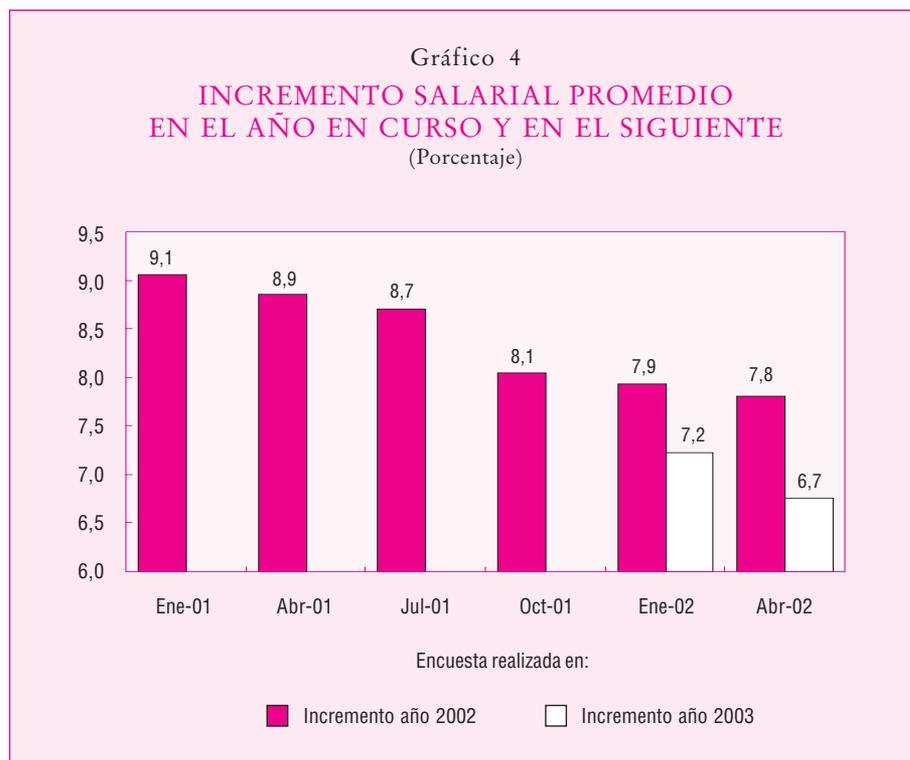
*El porcentaje de encuestados que consideró alta la liquidez en el mercado y la disponibilidad de crédito, fue mayor que el registrado en los anteriores sondeos.*

En relación con las expectativas de incremento salarial para el año 2003, sondeadas en las dos últimas encuestas, la tendencia es igualmente decreciente. El aumento salarial promedio esperado para 2003 en la encuesta de abril de 2002 es 6,8%, inferior en medio punto porcentual a la expectativa salarial registrada en enero del mismo año. Las expectativas de los sectores de grandes cadenas de al-

macenes, sindicatos e industria y minería son superiores a las del promedio, siendo, en su orden, 7,2%, 6,9% y 6,9%. Por debajo del promedio, se encuentran transporte y comunicación (6,6%), intermediación financiera (6,2%), y académicos y consultores (5,5%).

### 3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

En la presente encuesta, el porcentaje de encuestados que consideró alta la liquidez en el mercado fue 63,0%, siendo el porcentaje más alto registrado entre todos los sondeos realizados a partir de abril del año 2000. Asimismo, el 27,2% y el 7,4% de los encuestados que consideraron, respectivamente, baja y ni alta ni baja la liquidez, han sido los menores registros de las encuestas efectuadas (Gráfico 5A). En efecto, el porcentaje de liquidez considerado como alto superó en 8,7 puntos porcentuales la percepción registrada en el trimestre anterior. Por su parte, los porcentajes considerados como bajo y ni alto ni bajo disminuyeron 3,7 y 4,9 puntos porcentuales, respectivamente, en comparación con los sugeridos por los agentes en enero de 2002. Para los próximos seis meses, el 66,7% de los encuestados



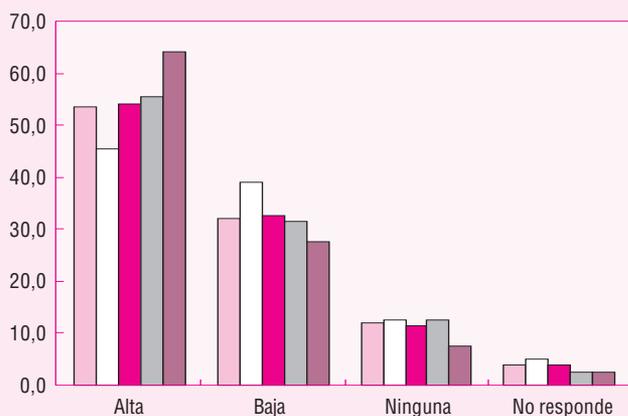
espera que la situación actual de liquidez se mantenga, y el 18,5% cree que será superior (Gráfico 5B).

Los sectores económicos que consideran alta la percepción de liquidez por encima del promedio, son: transporte y comunicación (65,0%), académicos y consultores (66,7%), industria y minería (68,6%), e intermediación financiera (80,0%), siendo este último superior en 17,0 puntos porcentuales que el promedio. A diferencia de los sectores mencionados, los de sindicatos y grandes cadenas de almacenes consideran en un 60,0% y 53,8%, respectivamente, que el estado actual de la liquidez es bajo.

La opinión de los agentes está reflejando un incremento en la disponibilidad del crédito financiero. En efecto, a partir de la encuesta de abril de 2000 hasta la encuesta de enero de 2002, el porcentaje de agentes con percepción de alta disponibilidad de crédito estuvo por debajo del 50,0%, cifra que se incrementó en la presente encuesta a 51,8% (Gráfico 6A). Por el contrario, desde julio de 2000 hasta julio de 2001, los resultados sobre las percepciones de bajas condiciones crediticias estuvieron por encima del 50,0%. Sólo a partir de las últimas tres encuestas se revirtió su tendencia, percibiendo en la actualidad como baja la disponibilidad de crédito en 39,5%. En cuanto a la evolu-

Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL  
DE LA LIQUIDEZ



Encuesta, Abr-01    Encuesta, Jul-01  
 Encuesta, Oct-01    Encuesta, Ene-02  
 Encuesta, Abr-02

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

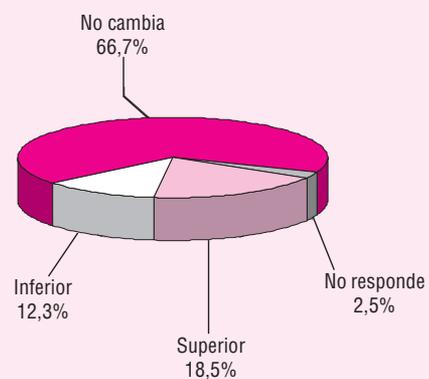
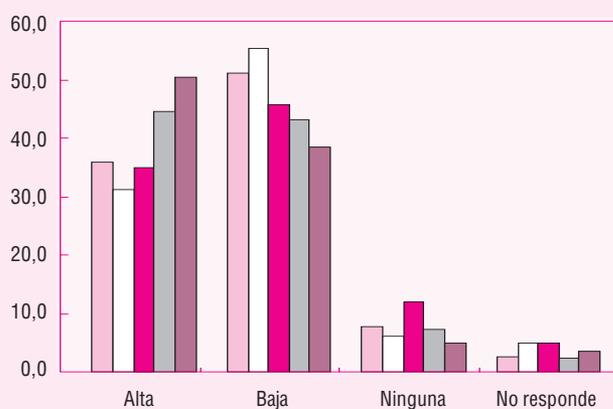


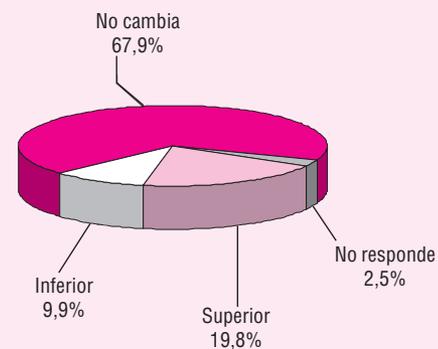
Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL  
DE LA DISPONIBILIDAD  
DE CRÉDITO



Encuesta, Abr-01    Encuesta, Jul-01  
 Encuesta, Oct-01    Encuesta, Ene-02  
 Encuesta, Abr-02

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

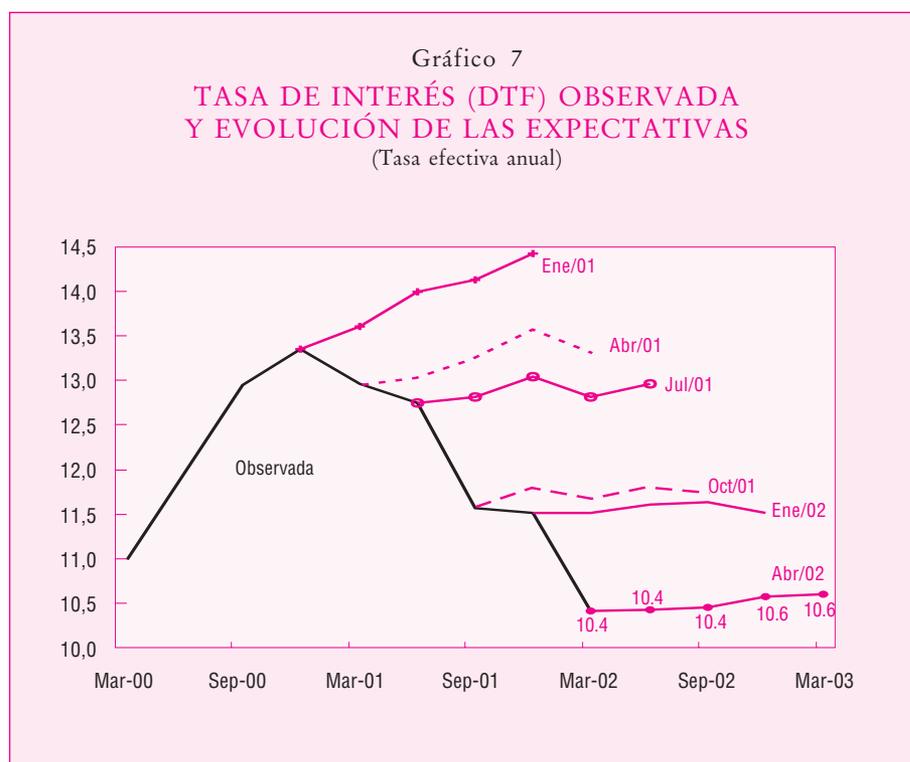


ción de las condiciones crediticias para los próximos seis meses, el 67,9% de los encuestados considera que la situación actual se mantendrá, mientras que el 19,7% espera una mayor disponibilidad de crédito (Gráfico 6B).

Los sectores que perciben alta la disponibilidad de crédito, por encima del promedio, son: académicos y consultores (66,7%), industria y minería (61,4%) e intermediarios financieros (60,0%). En contraste, los sectores que encuentran bajo el estado actual del crédito en la economía son sindicatos (80,0%) y transporte y comunicación (55,0%). El sector de grandes cadenas de almacenes considera en 46,2% que la disponibilidad de crédito en la actualidad no es ni alta ni baja.

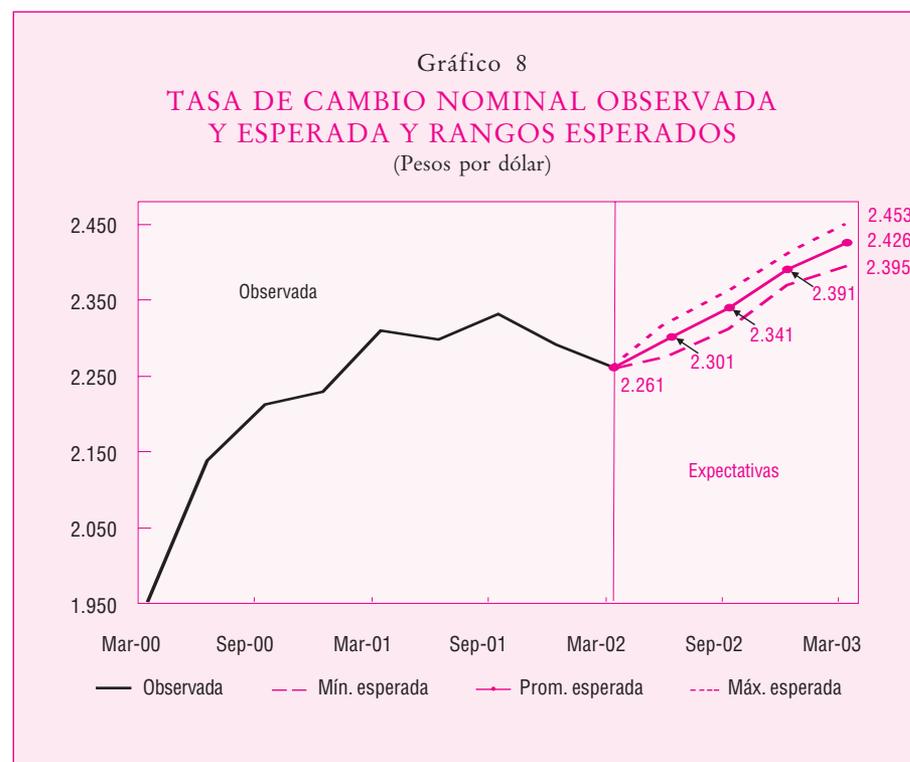
#### 4. Tasa de interés y tasa de cambio

Como se observa en el Gráfico 7, al igual que con la inflación, los agentes siempre esperan, en promedio, una mayor tasa de interés de captación DTF que la realmente observada. Por ejemplo, en enero del presente año se esperaba que al primer trimestre de 2002 la DTF cerrara en 11,5%, cifra superior en 1,1 puntos porcentuales a la realmente observada. No obstante lo anterior, el sendero de expectativas de la evolu-



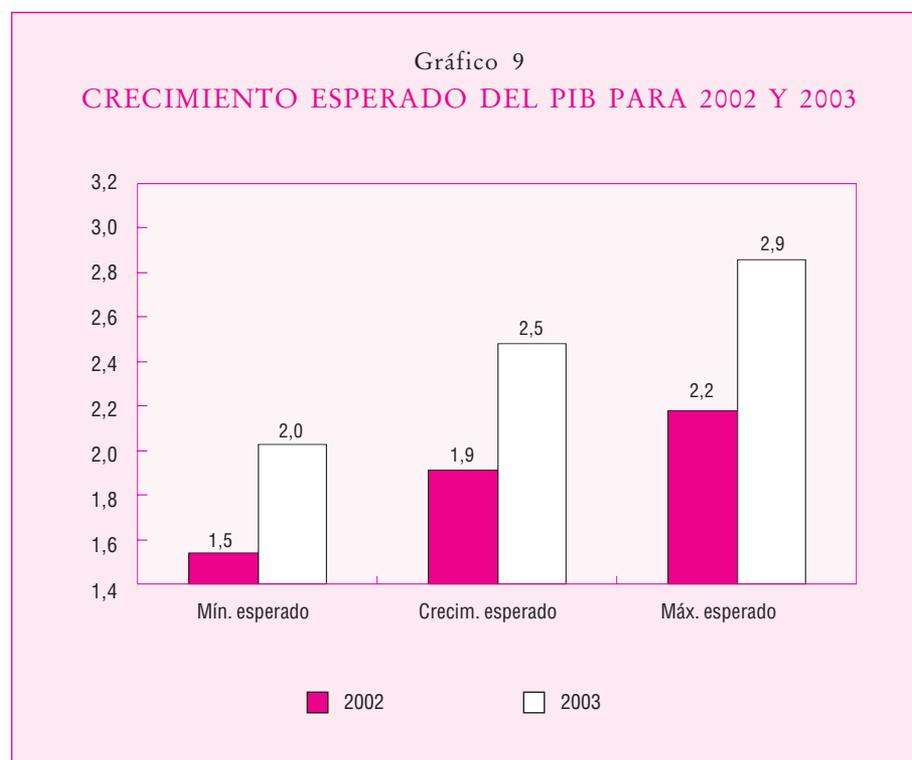
ción de la DTF a tres, seis, nueve y 12 meses se ha reducido considerablemente a partir

de diciembre de 2000. El comportamiento de la tasa de interés en esos horizontes de



tiempo para la presente encuesta es relativamente estable, y se espera que al finalizar el año, la DTF, en promedio, se sitúe en 10,6%, tasa inferior en 0,9 puntos porcentuales a la expectativa que se tenía en la encuesta anterior. Para el mismo horizonte de tiempo, los sectores que sugieren una menor tasa de interés que la del promedio son: intermediación financiera (10,4%), académicos y consultores (10,4%), y transporte y comunicación (10,5%). Por su parte, los sectores de industria, sindicatos y grandes cadenas de almacenes sugieren tasas de interés superiores al promedio, esperando que se sitúen para fin de año en 10,6%, 10,6% y 11,3%, respectivamente. La percepción del sector de grandes cadenas de almacenes está 0,7 puntos porcentuales por encima de la del promedio. Los anteriores resultados confirman la sobreestimación de la DTF por parte de los agentes, ya que a mayo del presente año este indicador se encuentra por debajo del 10,0%.

La tasa de cambio observada en marzo de 2002 se situó en \$2.261,2 por dólar, con la cual se registró una devaluación nominal anual de -2,1%, 3,0 puntos porcentuales inferior a la esperada por los agentes en la encuesta pasada. Al comparar los resultados obtenidos en las encuestas de enero y abril de 2002, los encuestados revi-



saron a la baja sus expectativas sobre la cotización del dólar para los próximos tres, seis, nueve y 12 meses. Por ejemplo, en la encuesta anterior las expectativas de devaluación anual para junio, septiembre y diciembre de 2002 se situaron

en 3,1%, 3,6% y 7,2% respectivamente, mientras que en la presente encuesta, las nuevas expectativas sugieren una devaluación nominal anual de 0,1%, 0,4% y 4,4% para los mismos horizontes de tiempo. Al finalizar el año, los encuestados esperan que la tasa de cambio, en promedio, se sitúe en \$2.391,9, sugiriendo una expectativa mínima de devaluación nominal anual de 3,4% y una expectativa máxima de 5,3% (Gráfico 8). Para diciembre de 2002, los sectores económicos que esperan una devaluación nominal por debajo del promedio son: académicos y consultores (4,2%), transporte y comunicación (2,6%), grandes cadenas de almacenes (2,7%) y sindicatos (0,9%). Por el contrario, industria y minería con

*A diferencia de los años anteriores, desde comienzo de año, los encuestados tienen mayor credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación.*

4,7%, e intermediación financiera con 4,8%, estiman una devaluación menor que la del promedio para fin de año.

## 5. Crecimiento y empleo

Los sondeos realizados desde enero de 2001 hasta la fecha, sobre la expectativa de crecimiento económico para el año 2002, reflejan una continua revisión a la baja por parte de los encuestados. Por ejemplo, en la presente encuesta los agentes estimaron un crecimiento económico para el año 2002 de 1,9%, reduciéndose a la mitad la expectativa que se tenía en enero de 2001. De igual forma, el último estimativo de crecimiento es inferior en 0,2 puntos porcentuales al que se pensaba en enero de 2002. En promedio, la tasa de crecimiento mínima esperada para 2002 es 1,5% y la máxima es 2,2% (Gráfico 9). El sector económico más optimista en materia de crecimiento económico es transporte y comunicación, sugiriendo una tasa anual de 2,1%. En sentido contrario, el sector de sindicatos cree que el crecimiento de la economía será de 1,7%, el más bajo esperado de los sectores sondeados.

En promedio, los encuestados estiman que en el año 2003 la economía crezca 2,5%, infe-



rior en 0,2 puntos porcentuales a lo esperado en la encuesta pasada. El rango de expectativas de crecimiento económico sugerido por los encuestados se encuentra entre 2,0% (mínimo) y 2,9% (máximo). El sector económico que espera un mayor crecimiento en relación con el promedio es transporte y comunicación (2,6%), mientras que por debajo del promedio se encuentra el sector de sindicatos (2,1%).

En cuanto a los movimientos esperados en la planta de personal para los próximos tres a seis meses, en promedio el 9,9% de los encuestados pien-

sa aumentar el número de trabajadores, el 67,9% mantenerlo estable y el 17,3% reducirlo (Gráfico 10). Al comparar los últimos resultados con los del anterior sondeo, el porcentaje de encuestados que piensa incrementar la planta de personal registró una disminución de 8,6 puntos porcentuales, mientras que los porcentajes de permanencia y despido aumentaron 4,9 y 1,2 puntos porcentuales, respectivamente. Para los próximos seis meses a un año, el 8,6% de los encuestados cree que su planta de personal aumentará, el 70,4% que se mantendrá constante y el 14,8% que se reducirá. ■