

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., noviembre  
de 2004 - No. 66

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 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 octubre de 2004\*

- *El porcentaje de credibilidad en la meta de inflación para diciembre de 2004 (entre 5,0% y 6,0%) fue 72,8%, superior en 64,2% al registrado en la encuesta de octubre de 2003.*
- *La DTF promedio esperada para fin de año se sitúa entre 7,6% y 8,0%. La expectativa de devaluación para fin de año es -4,4%, sugiriendo una tasa de cambio nominal de \$2.657 por dólar.*
- *La expectativa de crecimiento del PIB para 2004 es 4,1%.*

La encuesta de expectativas económicas para el último trimestre del año, se efectuó entre el 6 y 31 de octubre de 2004. Para su realización se les suministró las cifras observadas a septiembre de 2004, de: inflación, tasas de interés y cotización del dólar, y las observadas a junio de 2004, de: desempleo y crecimiento económico, a los funcionarios de primer nivel de las diferentes empresas en Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla. Los resultados sobre las expectativas de dichas variables para final del presente año y 2005 se presentan a continuación.

### 1. Inflación

En la encuesta de expectativas de octubre de 2004, el porcentaje

de credibilidad en la meta de inflación para diciembre del mismo año (entre 5,0% y 6,0%) fue 72,8%, superior en 64,2 puntos porcentuales (pp) al registrado en la de octubre de 2003 (Gráfico 1). En la encuesta de julio de 2004, el porcentaje de credibilidad en la meta había registrado un descenso de 6,6 y 7,9 pp con respecto a los primeros resultados obtenidos en las encuestas de enero y abril de este mismo año, respectivamente, revertiéndose la tendencia en la presente encuesta al registrar 10,3 pp adicionales. Las expectativas en materia de credibilidad en la meta de inflación obtenidas en el transcurso del año son positivas al compararlas con la evolución anual registrada en años anteriores, siendo el dato de julio de 2004 (62,5%) el menor registrado

\* En estos resultados se refleja estrictamente la opinión de los encuestados, la cual no representa la opinión o posición del Banco de la República ni de su Junta Directiva, sobre el comportamiento o las perspectivas de las variables comentadas.

durante este año. Por sectores económicos, el porcentaje más alto de credibilidad en la meta de inflación lo registró el sector financiero (91,7%), seguido de los sindicatos (88,9%), industria y minería (73,1%), grandes cadenas de almacenes (71,4%), académicos y consultores (70,6%), y transportes y comunicaciones (64,3%).

En el transcurso de 2004, la evolución del horizonte de expectativas de inflación muestra la tendencia decreciente en la inflación esperada por parte de los agentes encuestados (Gráfico 2). En la encuesta de octubre de 2004, las expectativas de inflación para los próximos tres, seis, nueve y 12 meses consecutivos se sitúan entre 5,9% y 6,0%. Actualmente, la expectativa de inflación para diciembre de este año se ubica en el techo de la meta, siendo 0,1 pp inferior a la considerada en la encuesta de enero del presente año (Gráfico 3). Para finales de 2004 los sectores económicos dismi-



nuyeron sus expectativas de inflación con relación a las registradas en las anteriores encuestas. El sector financiero espera el menor crecimiento de precios al consumidor (5,9%) seguido de los otros sectores cuya percepción se sitúa en

6,0%. Para el próximo año los agentes encuestados prevén una inflación de 5,9% a septiembre de 2005.

## 2. Incrementos salariales

En la presente encuesta, se espera que el incremento salarial promedio para el año 2004 sea de 6,9%. Esta expectativa se sitúa en los mismos niveles registrados ocho trimestres atrás, período en el que se formuló por primera vez la pregunta para 2004 (Gráfico 4). De todo el conjunto de expectativas salariales para el presente año, el mayor incremento esperado se obtuvo en la encuesta de abril de 2004 (7,4%), superior en 0,5 pp al de la presente encuesta. Para el año 2005, los agentes prevén un incremento salarial de 6,4%, cifra inferior en 0,2, 0,3 y 0,1 pp a los reportados en las encuestas de enero, abril y julio de 2004 respectivamente.

En el grupo de sectores económicos encuestados, el financiero y de industria y minería esperan el mayor incremento salarial para el presente año (7,2%). Por su parte, el sector de académicos y consultores mantiene la percepción más baja de incremento salarial en 2004 (5,8%). Para el siguiente año, el rango de expectativas de incremento salarial fluctúa entre 5,8% (menor) esperado por el grupo de académicos y consultores, y 6,6% (mayor) observado en los sectores de industria y minería y de grandes cadenas de almacenes.

## 3. Liquidez y disponibilidad de crédito

El 84,0% de los encuestados en octubre de 2004 opinó percibir alta la

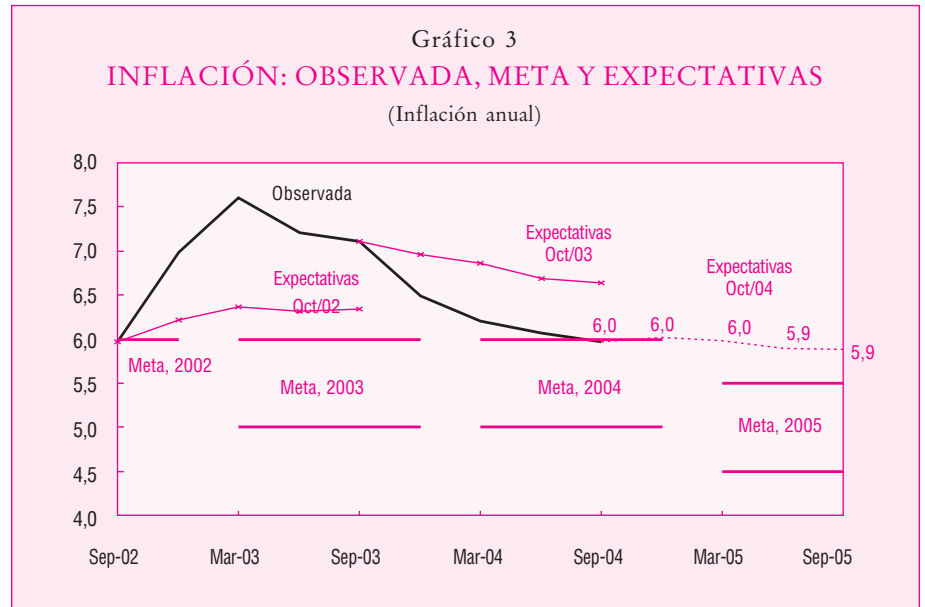


liquidez, representando el porcentaje más alto observado desde que se tiene registros de dicha percepción en la encuesta de expectativas. En la primera encuesta efectuada en 2004, el porcentaje de encuestados con la misma percepción había sido 67,9%, en igual proporción al de enero de 2003.

Consecutivamente, en el transcurso del año el porcentaje fue aumentando 11,1, 12,1 y 16,1 pp en los resultados de abril, julio y octubre, en su orden. Así mismo, el actual porcentaje es 14 pp superior al registrado un año atrás. Por su parte, el porcentaje de encuestados que consideró baja la liquidez (6,2%), ha sido el menor registrado históricamente en la misma percepción. El 8,6% de los encuestados no considera alta ni baja la liquidez (Gráfico 5A).

El sistema financiero fue el sector con mayor percepción de alta liquidez (91,7%), seguido de los de transporte y comunicaciones (85,7%), industria y minería (80,8%), cadenas de almacenes (78,6%), sindicatos (77,8%), y académicos y consultores (70,6%). En cuanto a los sectores con mayores percepciones de baja y ninguna liquidez, están: transporte y comunicaciones (14,3%), y académicos y consultores (23,5%) respectivamente.

El 69,1% de los encuestados opina que la liquidez actual permanece invariante para los próximos seis meses. Por el contrario, el 23,5% de los encuestados espera mayor liquidez en el mismo horizonte de tiempo. En el transcurso del año 2004, dicho porcentaje aumentó 8,7 pp



con respecto a las encuestas de enero y abril, y 12,2 pp con relación a la de julio. Finalmente, el 6,2% percibe menor liquidez en los próximos seis meses (Gráfico 5B).

La disponibilidad de crédito en la encuesta de octubre de 2004 fue percibida alta por el 87,7% de los encuestados. En la encuesta de expectativas no se había registrado un porcentaje tan alto en la misma percepción, como el observado en la presente encuesta. Al compararlo con los obtenidos en las realizadas para el mismo período en los años 2000, 2001, 2002 y 2003, dicho porcentaje es superior 60,5, 51,9, 32,1 y 18,9 pp, respectivamente. En enero de 2004 había sido 76,5%, 11,1 pp inferior al registrado en la presente encuesta. Paralelamente, de todas las encuestas de expectativas realizadas, en la actual se registró el menor porcentaje de encuestados cuya percepción de crédito es baja (6,2%). En cuanto a la percepción de ninguna disponibilidad de crédito,

ésta fue considerada por el 4,9% de los encuestados (Gráfico 6A).

Los sectores económicos con mayor percepción de disponibilidad crediticia fueron: sistema financiero (86,1%), industria y minería

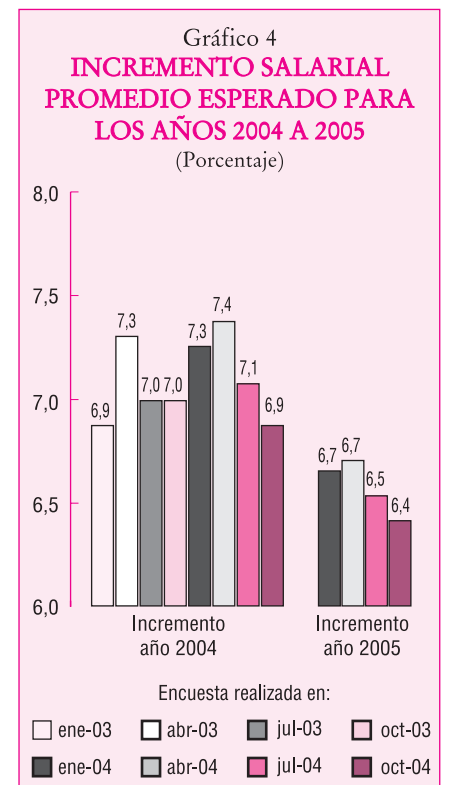
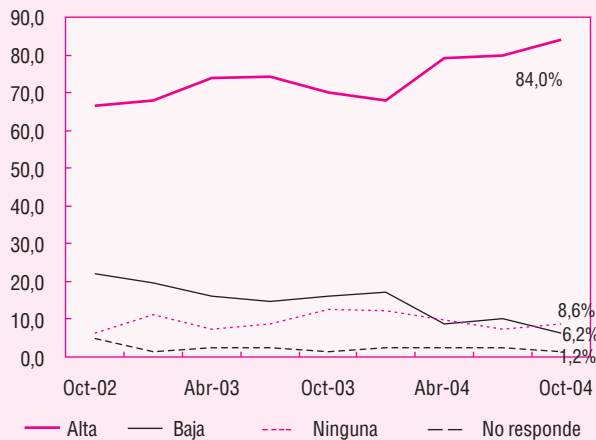


Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ  
EN LA ECONOMÍA



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

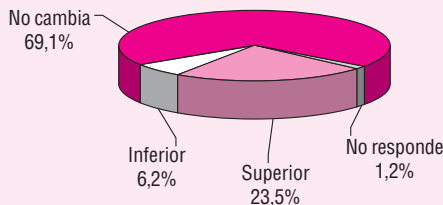
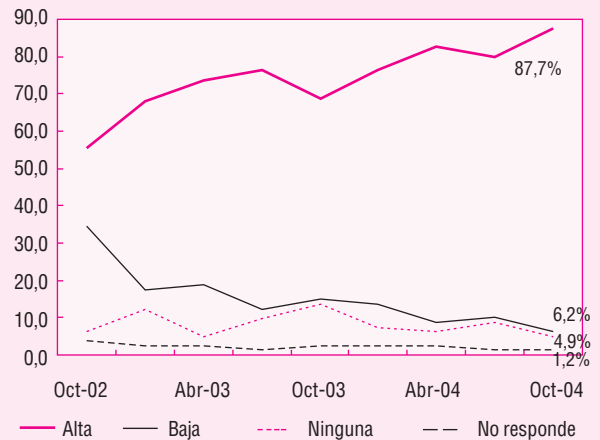
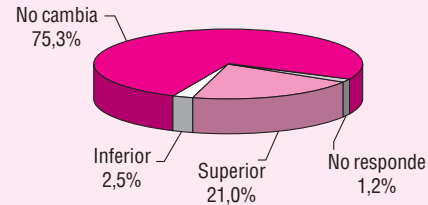


Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL  
DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



(85,9%), y transporte y comunicaciones (82,1%). En contraste, los sectores con mayores porcentajes reportados en la percepción de baja disponibilidad de crédito fueron: sindicatos (33,3%), transportes y comunicaciones (17,9%), y académicos y consultores (17,6%). El último sector mencionado junto con el de cadenas de almacenes, presentaron los más altos porcentajes en la percepción de ninguna disponibilidad de crédito, del orden de 17,6% y 14,3%, respectivamente.

Para los próximos seis meses, el 75,3% de los encuestados no considera que cambie la situación actual de disponibilidad crediticia. En el mismo horizonte de tiempo, el 21,0% de los encuestados

espera mayor disponibilidad de crédito, mientras el 2,5% prevé que sea inferior (Gráfico 6B).

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

En la presente encuesta, el horizonte de expectativas de tasa de interés para los próximos tres, seis, nueve y 12 meses, es inferior a los estimados en las encuestas anteriores (Gráfico 7). En las efectuadas en enero, abril y julio del año en curso, los agentes encuestados esperaban para diciembre de 2004, en su orden, una tasa de interés DTF promedio de 0,3, 0,2 y 0,1 pp superior a la registrada en octubre de 2004 (7,8%). La DTF promedio esperada para fin de año, se sitúa entre

un rango de menos y más 0,2 pp, 7,6% y 8,0%, respectivamente. El nuevo horizonte de expectativas fluctúa entre 7,8% y 7,9%, sugiriendo una tasa de interés DTF promedio para septiembre de 2005 de 7,9%, entre un mínimo de 7,6% y máximo de 8,1%.

Por sectores económicos, los de cadenas de almacenes y sindicatos esperan para diciembre de 2004 una tasa de interés DTF promedio de 7,9%, superior a la estimada por los demás sectores (7,8%). Para septiembre de 2005, los sectores con mayor expectativa de tasa de interés son cadenas de almacenes y el sistema financiero, cuya DTF promedio se sitúa en 8,1%, y el de menor tasa de DTF

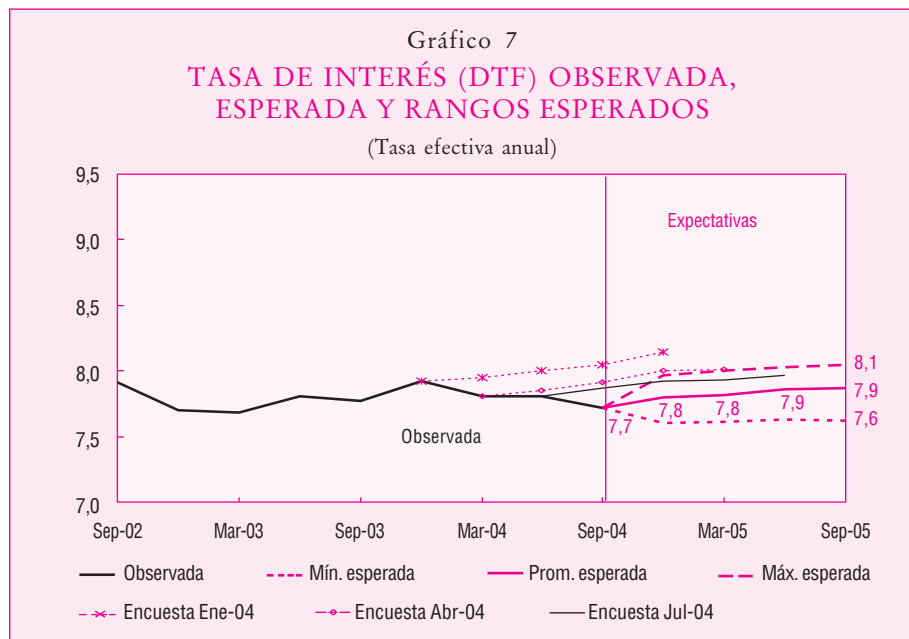
promedio esperada es la de académicos y consultores (7,7%).

En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, los agentes encuestados han corregido a la baja sus expectativas de devaluación (Gráfico 8). En las encuestas de abril y julio de 2004, la devaluación anual esperada para septiembre del mismo año había disminuido, respectivamente 5,8 y 6,5 pp con relación a la observada en la primera encuesta hecha en 2004. En el mismo sentido, la expectativa de devaluación para diciembre de 2004 ha descendido continuamente en el transcurso del año. Así lo demuestran los resultados obtenidos en las encuestas de enero, abril y julio de 2004, con devaluaciones estimadas de 6,5%, 0,6% y -0,4%, respectivamente. En la presente encuesta, la expectativa de devaluación para fin de año es -4,4%, sugiriendo una tasa de cambio nominal de \$2.657 pesos por dólar. La devaluación anual esperada a diciembre del presente año, se ubica entre una devaluación mínima esperada de -5,9% y una máxima esperada también -3,2%.

Al nivel de sectores económicos, grandes cadenas de almacenes espera la mayor devaluación para fin de año (-4,1%). Seguidamente están los sectores de industria y minería (-4,7%), sistema financiero (-4,8%), transporte y comunicaciones (-5,4%), académicos y consultores (-5,5%) y el grupo de sindicatos (-8,0%).

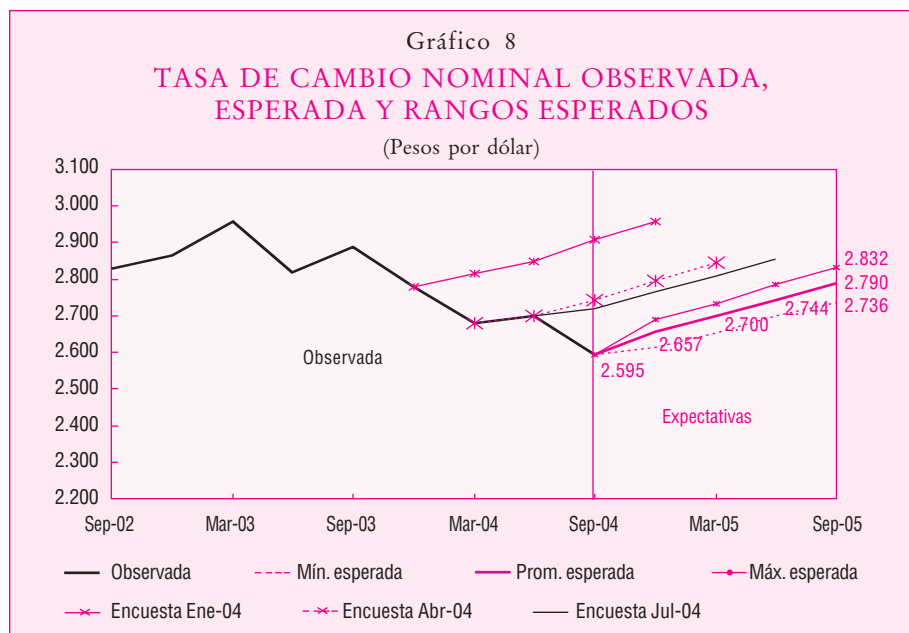
### 5. Crecimiento y empleo

La expectativa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) para



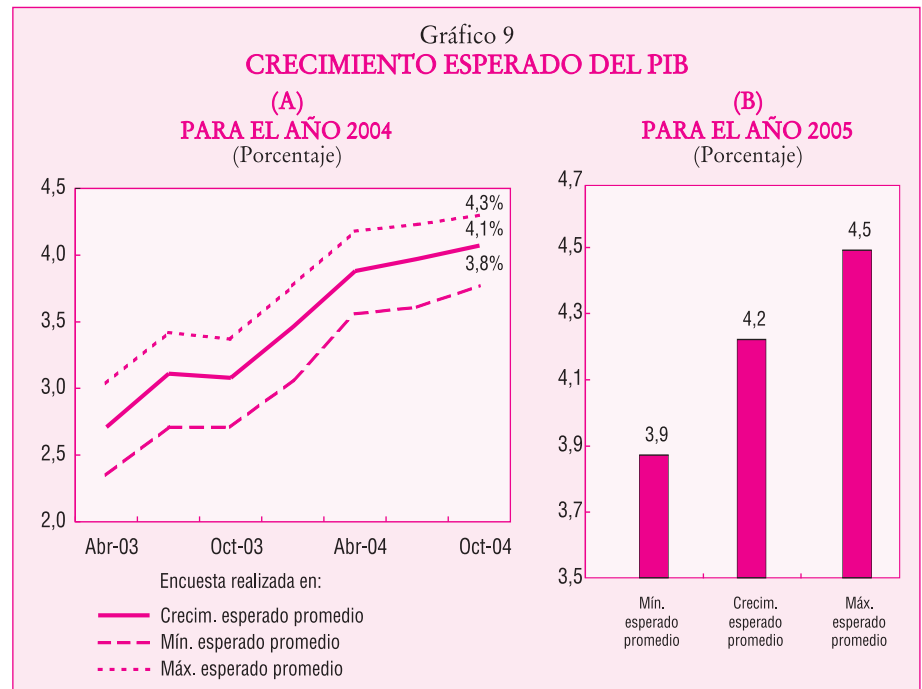
el año 2004 es 4,1%, entre un rango esperado de 3,8% y 4,3% (Gráfico 9A). Los agentes encuestados han aumentado sus expectativas de crecimiento económico desde que se comenzó a formular la pregunta para el año en curso. En la encuesta de enero de 2003, período en el que se formuló la pregunta por primera vez, el crecimiento esperado fue 1,3 pp inferior al registrado en

la presente encuesta. Para el año 2005, los encuestados esperan un crecimiento del PIB de 4,2%, entre un rango de 3,9% (mínimo) y 4,5% (máximo) (Gráfico 9B). La expectativa de crecimiento económico para el año 2005, ha aumentado 0,3 pp con respecto a la obtenida en enero de 2004, cuando, por primera vez se preguntó por el crecimiento económico para 2005.



El sector más optimista en materia de crecimiento económico para 2004, es el de grandes cadenas de almacenes, cuya expectativa es de 4,2%. En su orden le siguen, los sectores industria y minería, sistema financiero, y académicos y consultores, con la misma expectativa (4,1%), y el sector de transporte y comunicaciones (4,0%). El sector de sindicatos espera el menor crecimiento (3,9%). Para el siguiente año, los sectores económicos con mayor expectativa en el crecimiento del PIB son: cadenas de almacenes (4,4%) e industria y minería (4,3%). Por el contrario, aquellos con menor expectativa de crecimiento económico son los sindicatos (3,9%) y académicos y consultores (4,0%).

En cuanto a las expectativas de evolución de la planta de personal para el primer trimestre del año 2005, el 77,8% de los encuestados la percibe estable, el 11,1% espera aumentos y el 6,2% reducciones (Gráfico 10). El actual porcentaje de estabilidad laboral ha sido el más alto registrado bajo dicha percepción en toda la historia de la encuesta de expectativas. En particular, al comparar los resultados sobre la permanencia laboral para el primer trimestre del año, el porcentaje vigente es 11,5 y 9,9 pp superior a los registrados en las encuestas de octubre de 2002 y 2003, respectivamente. El sector de sindicatos continúa exhibiendo la mayor expectativa de estabilidad laboral (88,9%), seguido de cadenas de almacenes (78,6%) e industria y minería



(75,6%). Por el contrario, el sector con menor percepción de estabilidad laboral es el de académicos y consultores (41,2%). La expectativa más alta de aumentos en la planta laboral la presenta el sector de transporte y comunicaciones (25,0%) y la de mayor disminución la registra el sistema financiero (22,2%).

Referente a las expectativas de movilidad laboral entre abril y septiembre de 2005, la planta de personal se mantiene estable para el 76,5% de los encuestados, disminuye para el 6,2% y aumenta para el 11,1%. Los sectores económicos con mayor percepción de estabilidad laboral son los sindicatos (88,9%), y transporte y comunicaciones e industria y minería (82,1%). Los sectores con mayor percepción de aumento laboral son las cadenas de almacenes (28,6%) y el sistema financiero (27,8%). Igualmente, el sis-

tema financiero registra la mayor expectativa de disminución laboral (13,9%) para el mismo horizonte de tiempo. ■

