

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., agosto  
de 2007 - Núm. 99

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 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 julio de 2007

- *El porcentaje de credibilidad del cumplimiento de la meta de inflación para 2007 se ha reducido significativamente durante lo corrido del año; así, el 6,3% de los agentes encuestados manifestó creer en el cumplimiento de la meta a diciembre de 2007 (entre 3,5% y 4,5%).*
- *Los agentes encuestados esperan que la inflación de 2007 finalice en 5,6%, y que en marzo de 2008 baje a 5,3%.*
- *Las expectativas de revaluación del peso para diciembre de 2007 se sitúan en 9,0%, lo que significa que la tasa de cambio esperada para diciembre de 2007 se ubicará en promedio en \$2.037. Así mismo, los agentes esperan que la tasa de interés para fin de año se sitúe en 8,3%.*
- *Los actuales entrevistados situaron sus expectativas de crecimiento de la economía para 2007 en 6,5%, mientras que para 2008 esperan que se ubique en 6,0%.*

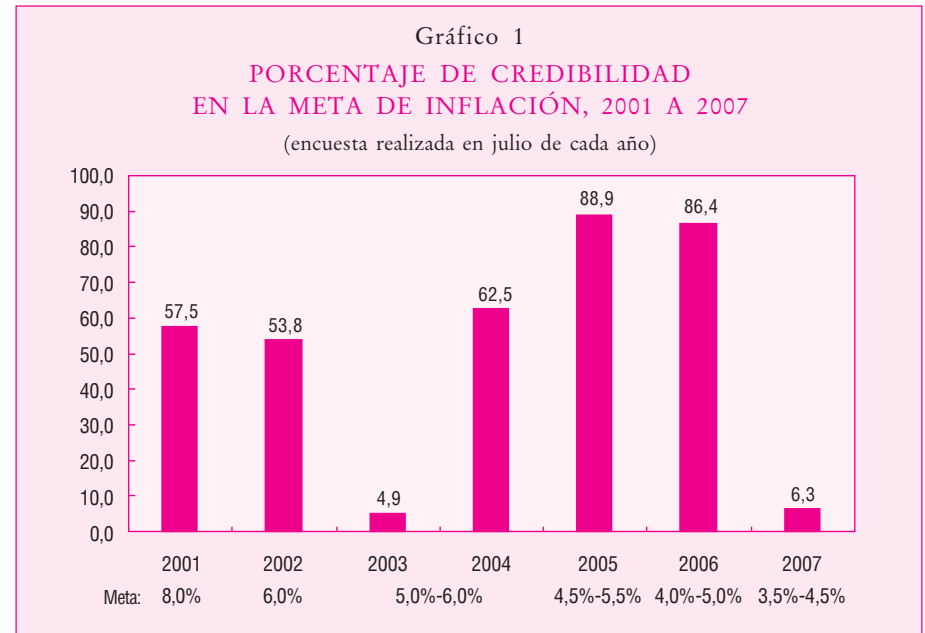
El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la Encuesta de expectativas aplicada en julio de 2007, en donde se recopila la percepción de los empresarios acerca de la situación actual y la evolución de las variables económicas de inflación, incremento salarial, crecimiento, empleo, tasa de interés, tasa de cambio nominal, liquidez y crédito para los próximos tres, seis, nueve y doce meses. Los funcionarios de

primer nivel de las empresas situadas en las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla), manifestaron sus expectativas con base en la información más reciente disponible (junio de 2007) sobre el comportamiento de las variables económicas, suministrada para el diligenciamiento de la encuesta. A continuación se presentan los resultados de expectativas más destacados para 2007 y 2008.

## 1. Inflación

Según los resultados, el porcentaje de credibilidad del cumplimiento de la meta de inflación para 2007 se ha reducido significativamente durante lo corrido del año; así, el 6,3% de los agentes encuestados manifestó creer en el cumplimiento de la meta de inflación a diciembre de 2007 (entre 3,5% y 4,5%). Dicha expectativa es inferior en 19,7 puntos porcentuales (pp) a la registrada en abril y 78,9 pp inferior a la de enero. Esta percepción de credibilidad en el cumplimiento de la meta es la segunda más baja presentada durante la historia de la Encuesta de expectativas, siguiendo a la registrada en julio de 2003, cuando fue de 4,9%. Los resultados acerca de la expectativa del cumplimiento de la meta de inflación, registrados en las encuestas de julio de 2001 a 2006 (excepto 2003) se situaron 51,3, 47,5, 56,3, 82,6 y 80,2 pp, respectivamente, por encima de la presente expectativa (Gráfico 1).

El sector económico con mayor credibilidad en la meta de inflación para fin de año es sindicatos (25,0%) y el de menor es académicos y consultores (0,0%), lo cual significa una diferencia de 25 pp. Por su parte, en el rango medio, de mayor a menor expectativa de cumplimiento de la meta se situaron los sectores transporte y comunicaciones (12,5%), industria y minería (7,6%), grandes

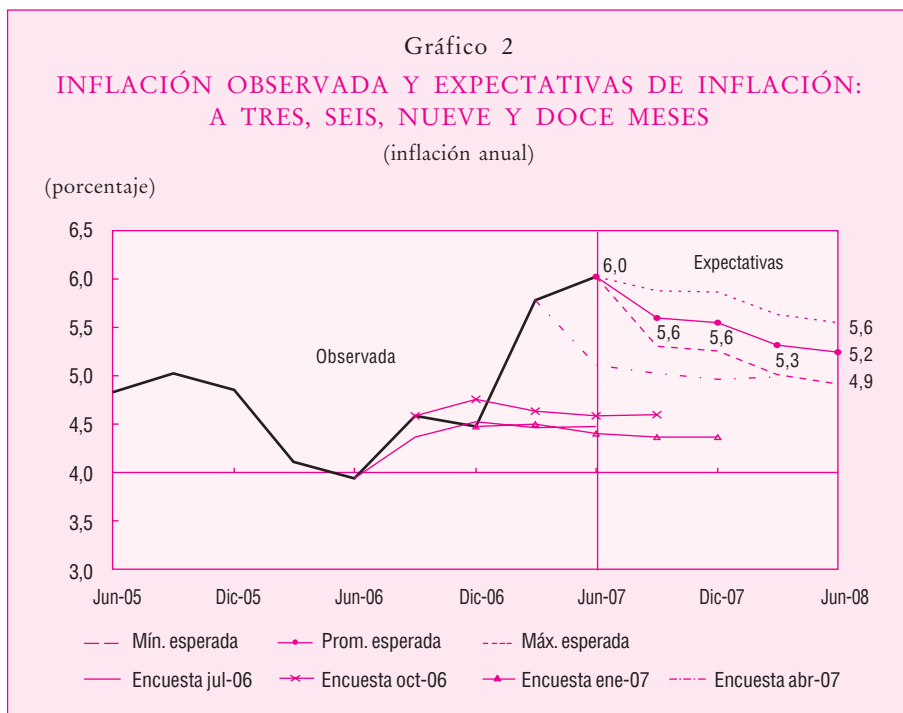


cadena de almacenes (6,7%) y sistema financiero (3,3%).

A futuro los agentes esperan que la inflación se reduzca con respecto a los niveles que se registran actualmente, pero en niveles superiores a los esperados en las anteriores encuestas de 2007. Las expectativas de inflación para los próximos tres, seis, nueve y doce meses presentan una tendencia decreciente; así, para septiembre y diciembre de 2007 se espera que sea del 5,6%, mientras que para marzo y junio de 2008 que llegue a 5,3% y 5,2%, respectivamente (Gráfico 2). Este comportamiento se ha presentado en los resultados de las dos encuestas pasadas del presente año; por su parte, en las encuestas realizadas el año pasado se esperaban valores de inflación que aumentaban durante los primeros dos trimestres y que posteriormente

se estabilizaban alrededor de un valor.

Comparado con los resultados de la pasada encuesta de abril, se tiene que los agentes han incrementado sus expectativas de inflación para lo que resta de 2007 y 2008: mientras que antes se esperaba que para septiembre y diciembre de este año y que para marzo del entrante la inflación fuera del 5%, ya en la encuesta actual se espera que la inflación para 2007 finalice en 5,6%, y que en marzo de 2008 baje a 5,3%. Esto significa que las expectativas para diciembre de 2007 se han incrementado en 0,6 pp y que para marzo de 2008 lo han hecho en 0,3 pp. Además, los agentes perciben que la inflación para diciembre de 2007 se ubicará entre 5,3% y 5,9%, cifras que superan a la meta de inflación fijada (Gráfico 3).



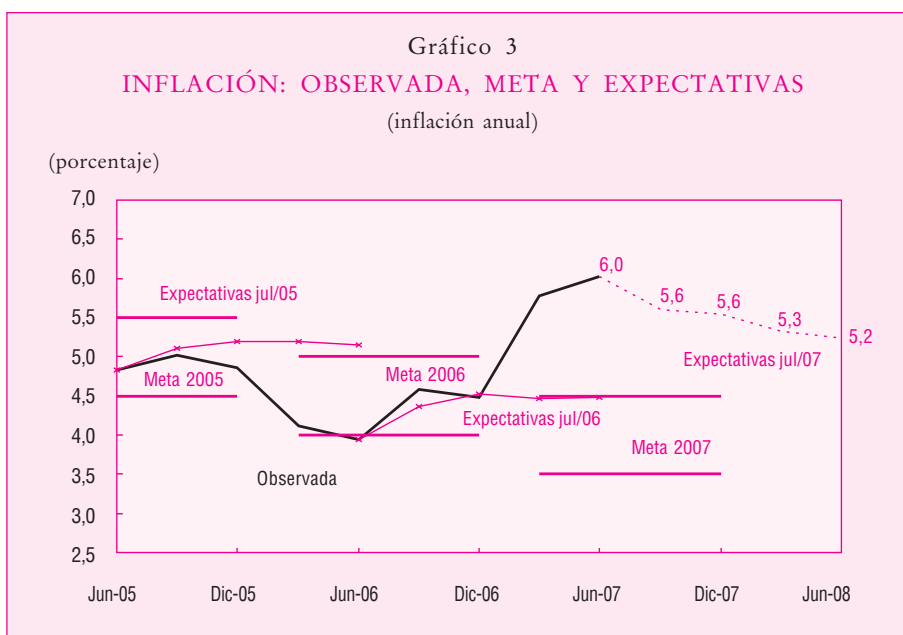
almacenes, y 5,3% para el sistema financiero.

## 2. Incrementos salariales

En esta encuesta la expectativa de incremento salarial para el presente año se situó en 6,0% (Gráfico 4). Este valor aumentó en 0,2 pp comparado con los porcentajes registrados en enero y abril de 2007. Los resultados de las encuestas aplicadas este año muestran una tendencia creciente para el incremento salarial esperado para 2007, pasando de 5,8% a 6,0%, mientras que en las expectativas del año pasado hubo una tendencia decreciente, al iniciar en 5,9% y finalizar en 5,6%.

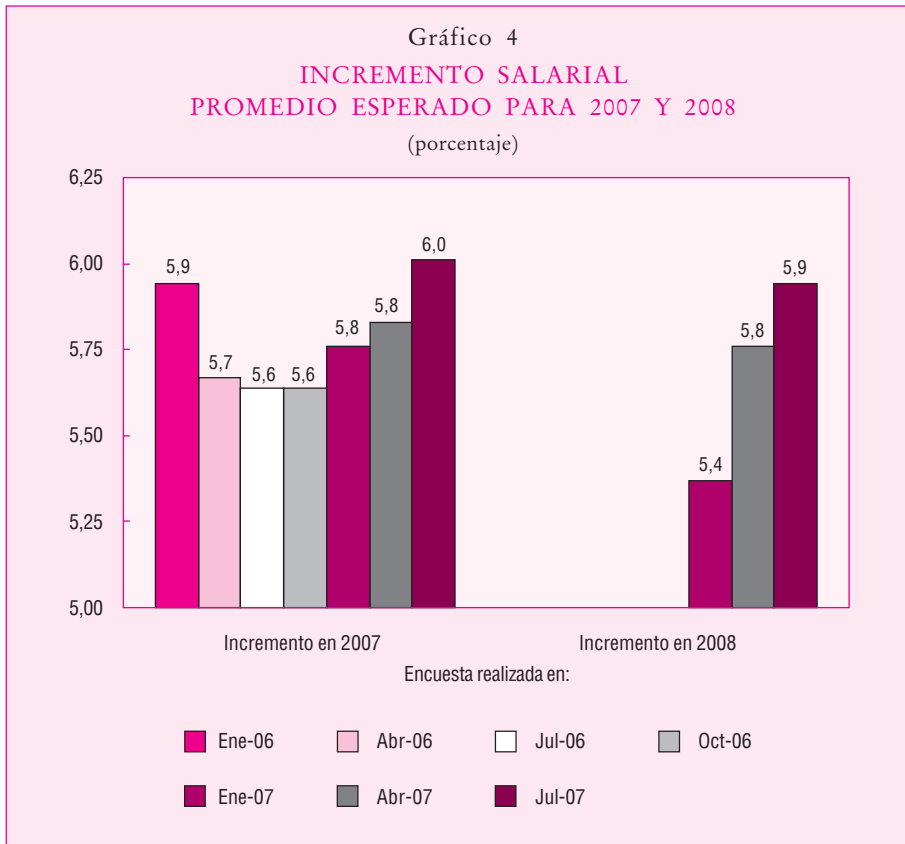
En relación con la expectativa de incremento salarial para 2008, los agentes encuestados esperan un aumento de 5,9%; así, los empresarios aumentaron 0,5 pp su percepción registrada en enero de 2007 (ubicándose 5,4%) y 0,1 la de abril de 2007.

Los sectores económicos con mayor expectativa de incremento salarial para 2007 son: cadenas de almacenes (6,0%), e industria y sindicatos (5,8% cada uno); le siguen: sistema financiero y transporte y comunicaciones (5,6% cada uno) y, por último, académicos y consultores (4,6%). Para el próximo año las percepciones salariales fluctúan entre un 5,3%, por parte de académicos y consultores, y un 6,1%, de industria



Las mayores expectativas de inflación para 2007 fueron registradas en los sectores académicos y consultores (5,8%) y sindicatos (5,7%); por el contrario, los demás sectores tienen expectativas

inferiores al promedio de inflación esperada para diciembre de este año (5,6%), con valores de 5,5% para los sectores de transporte y comunicaciones, industria y minería y grandes cadenas de



y minería. Los demás sectores sitúan sus expectativas en 5,4% (sistema financiero), 5,5% (transporte y comunicaciones, y sindicatos) y 5,9% (grandes cadenas de almacenes).

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

El 76,5% de los agentes encuestados en julio de 2007 manifestó percibir alta la liquidez en la economía (Gráfico 5, panel A), valor inferior en 21 pp frente al más alto, registrado en abril de 2006 (97,5%). Con respecto al mes de julio de años anteriores, dicha

expectativa es superior en 32,1, 10,3 y 2,4 pp, con relación a las registradas en las encuestas de 2001 a 2003, e inferior en 3,5, 14,9 y 3,7 pp, frente a las de 2004 a 2006. En cuanto a su evolución en las encuestas de 2007, se presenta una reducción de 8,7 pp entre la encuesta de enero y la de julio. Por otro lado, el 7,4% de los agentes entrevistados manifestó percibir baja la liquidez de la economía en julio de 2007, valor superior en 1,2 pp a la registrada en abril del presente año, e inferior en 3,7 pp a la de un año atrás. Un 16% de los agentes encuestados percibió que no hay liquidez en la economía. Este registro es

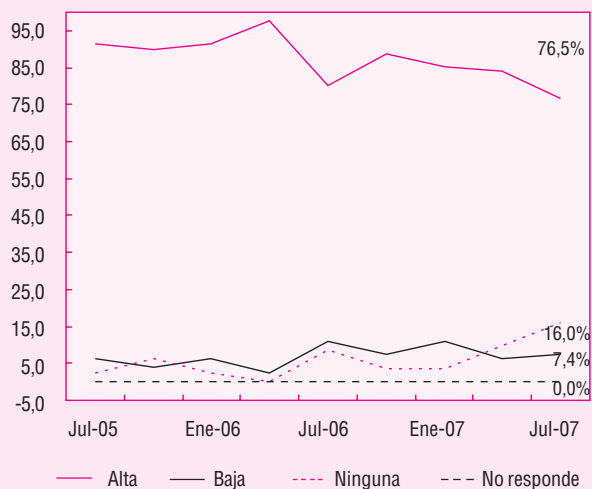
superior en 6,1 y 7,4 pp, en comparación con la encuesta anterior y con la de julio de 2006.

Para el 51,9% de los entrevistados la percepción de la liquidez de los próximos seis meses permanecerá igual a la actual; para el 38,3% será inferior, y para el 9,9% superior (Gráfico 5, panel B). Frente a los resultados de la encuesta anterior se presentó una reducción de 2,4 pp en la expectativa de una liquidez superior, un incremento de 2,5 pp en la de baja liquidez, mientras que la percepción de que la liquidez no cambiará permaneció igual. Al comparar los resultados de liquidez alta y liquidez similar con los obtenidos un año atrás se observa que las expectativas disminuyeron en 7,4 y 2,4 pp, respectivamente; por el contrario, la percepción de menor liquidez aumentó 9,9 pp.

De los entrevistados por sectores económicos, la liquidez es alta para el 87,5% de sindicatos; 83,3% de transporte y comunicaciones; 80,0% de los académicos y consultores; 76,3% de industria y minería; 66,7% de grandes cadenas de almacenes, y 63,3% de sistema financiero. Por su parte, los sectores económicos que más perciben una liquidez baja son: sistema financiero (20%), e industria y minería, transporte y comunicaciones, y sindicatos (12,5% cada uno). Quienes menos perciben una liquidez baja son: grandes cadenas de almacenes (6,7%), y académicos y consultores (0,0%).

Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

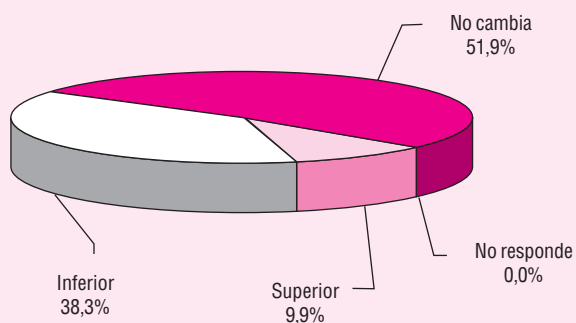
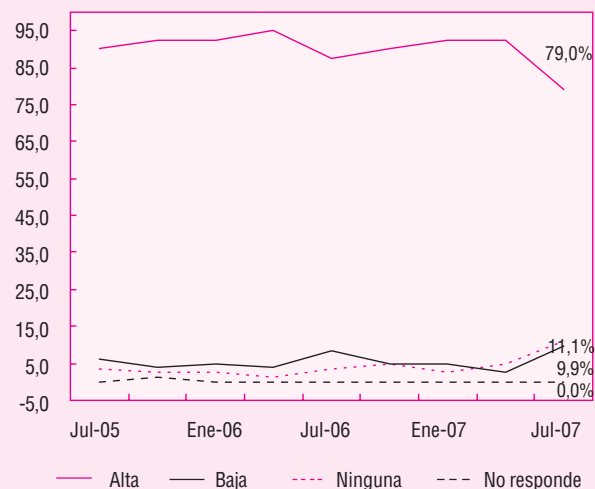
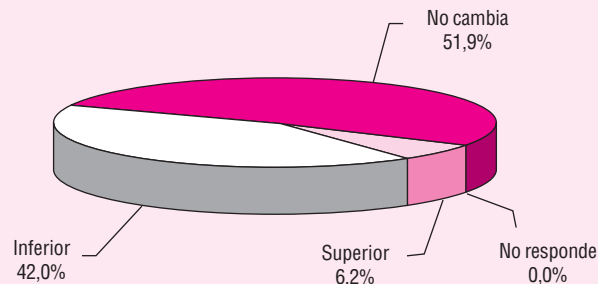


Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



Para los próximos seis meses el 75% del sector sindicatos opina que la situación actual de liquidez no cambiará, mientras que el 56,7% del sistema financiero percibe reducciones.

En la presente encuesta la expectativa de alta disponibilidad crediticia fue considerada por el 79,0% de los entrevistados (Gráfico 6, panel A). Este valor es

inferior en 15,9 pp al más alto percibido para dicha expectativa, registrado en abril del año pasado (94,9%), e inferior a los niveles manifestados en los meses de julio de 2004 a 2006 (1,0, 11,1 y 8,7 pp, respectivamente). Por su parte, la actual expectativa de baja disponibilidad crediticia (9,9%) aumentó en 1,3 y 7,4 pp, relacionada con las percepciones obtenidas en las

encuestas de julio de 2006 y abril de 2007. En cuanto a los agentes que consideran que no hay disponibilidad crediticia (11,1%), se registró un incremento de 7,4 y 6,2 pp, frente a los mismos períodos.

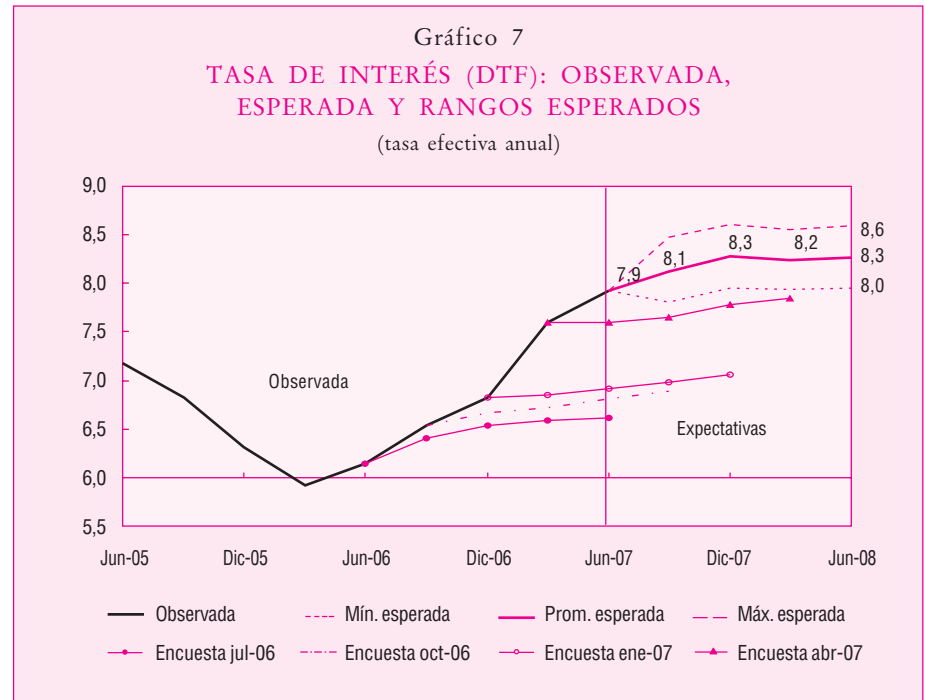
Para los próximos seis meses el 51,9% de los encuestados cree que se mantendrá la actual disponibilidad crediticia, mientras que el

42,0% percibe reducciones, y el 6,2% restante espera aumentos (Gráfico 6, panel B). Las expectativas de mayor e igual disponibilidad crediticia son 8,6 y 12,3 pp inferiores a las registradas un año atrás; por el contrario, la de menor disponibilidad de crédito se incrementó en 21 pp.

Los porcentajes más altos registrados en la percepción de alta disponibilidad crediticia en la economía se presentan en transporte y comunicaciones (83,3%), sistema financiero (76,7%) e industria y minería (73,8%). El sector de sindicatos tiene la menor expectativa de alta disponibilidad de crédito (50,0%), y la mayor en cuanto a la baja disponibilidad (50,0%). Para los próximos seis meses el sector de grandes almacenes presenta la mayor percepción de alta disponibilidad de crédito (20,0%), mientras que el sistema financiero presenta la máxima expectativa de disminución en la disponibilidad de crédito (70,0%).

#### 4. Tasas de interés y de cambio

Al igual que en los resultados de las encuestas anteriores, las actuales expectativas de tasa de interés indican que los agentes continúan corrigiendo al alza sus percepciones, conforme a las tasas de interés observadas en períodos anteriores. Este comportamiento se ha presentado desde julio de



2006 (Gráfico 7); así, las tasas de interés esperadas para junio de 2007, registradas en las encuestas de julio y octubre de 2006 y enero y abril de 2007, respectivamente, se situaron en 6,6%, 6,8%, 6,9% y 7,6%. En el caso de lo esperado para septiembre de este año, las encuestas de octubre de 2006, y enero, abril y junio de 2007 se han ubicado en 6,9%, 7,0%, 7,7% y 8,1%. La diferencia entre la tasa de interés observada para junio de 2007 (7,9%) y la esperada en la encuesta de abril de 2007 (7,60%) fue inferior en 0,3 pp.

Para los próximos tres, seis, nueve y doce meses las respectivas expectativas de tasa de interés se sitúan en 8,1%, 8,3%, 8,2% y 8,3%. En la presente encuesta los empresarios aumentaron 0,50 pp

su percepción sobre la tasa de interés para fin de año, situándola en 8,3%, entre un rango mínimo y uno máximo de 8,0% y 8,6%.

Para diciembre de 2007 los sectores financiero, y académicos y consultores esperan las mayores tasas de interés para fin de año (8,6% y 8,4%). Por su parte, sindicatos espera una tasa de interés de 7,9%, siendo la menor entre todos los sectores. Industria y minería, grandes cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones situaron sus expectativas en 8,3%, 8,2% y 8,0%.

Las expectativas sobre la evolución de la tasa de cambio nominal indican que los empresarios continúan corrigiendo al alza sus percepciones de revaluación del

peso (Gráfico 8). Para junio de 2007 la registrada en la encuesta de julio de 2006 fue de 1,2%; 6,9% en la de octubre de 2006; 12,3% en enero de 2007, y 16% en abril de 2007, valores que se ubicaron por debajo de la revaluación observada para junio de este año (25,5%). Según las encuestas de enero, abril y julio de 2007 se espera una revaluación a septiembre de 2007 de 2,7%, 7,0% y 16,6%.

Las percepciones de revaluación para diciembre de 2007 se sitúan en 9,0%, con un rango entre 7,3% y 11,6%, lo que significa que la tasa de cambio esperada para diciembre de 2007 se ubicará entre \$1.980 y \$2.076, con un valor medio de \$2.037. Para marzo de 2008 se percibe una revaluación

de 5,1%, y para junio una devaluación de 8,8%.

Por sectores, las expectativas de revaluación para diciembre de 2007 se ubican entre 8,0% y 10%, en donde transporte y comunicaciones es el sector que espera la menor revaluación (8,0%), seguido por grandes cadenas de almacenes (8,8%), industria y minería (9,1%), sindicatos (9,3%), sistema financiero (9,5%), y académicos y consultores (10%).

### 5. Crecimiento y empleo

Los actuales entrevistados situaron sus expectativas de crecimiento de la economía para el año 2007 en 6,5% (Gráfico 9, panel A); valor superior en 0,7 pp al registrado en la encuesta anterior

(5,8%). A partir de la encuesta de octubre de 2006 se ha observado un incremento gradual en la expectativa de crecimiento para 2007; así, en octubre de 2006 se esperaba 5,1%, mientras que en enero, abril y julio de 2007 se percibieron tasas de 5,4%, 5,8% y 6,5%, respectivamente. Los empresarios sitúan el crecimiento de la economía para el año 2007 entre un rango mínimo de 6,0% y máximo de 6,9%.

La expectativa de crecimiento económico para 2008 se sitúa en 6,0%, la cual es 0,4 pp superior a la registrada en la encuesta anterior, mientras su rango se ubica entre 5,5% y 6,4% (Gráfico 9, panel B).

Los sectores de transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes registran las mayores percepciones de crecimiento económico para el presente año, con 7,1% y 6,6%, respectivamente, los cuales son 0,6 y 0,1 pp superiores al promedio esperado. Industria y minería sitúan sus expectativas en 6,5%; sindicatos en 6,3%; sistema financiero en 6,2%, y académicos y consultores en 6,1%. Para el próximo año la percepción de mayor crecimiento se encuentra en transporte y comunicaciones (7,0%), y la menor en académicos y consultores (5,6%). En los demás sectores se perciben crecimientos de 6,1% según industria y minería, grandes cadenas de almacenes, y sindicatos,

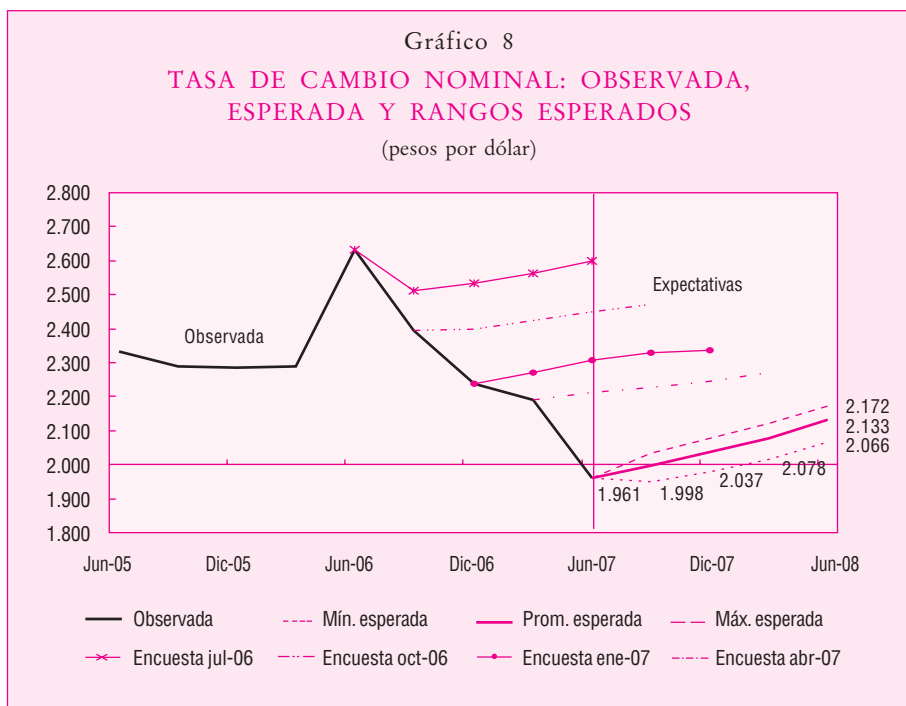


Gráfico 9

## CRECIMIENTO ESPERADO DEL PIB

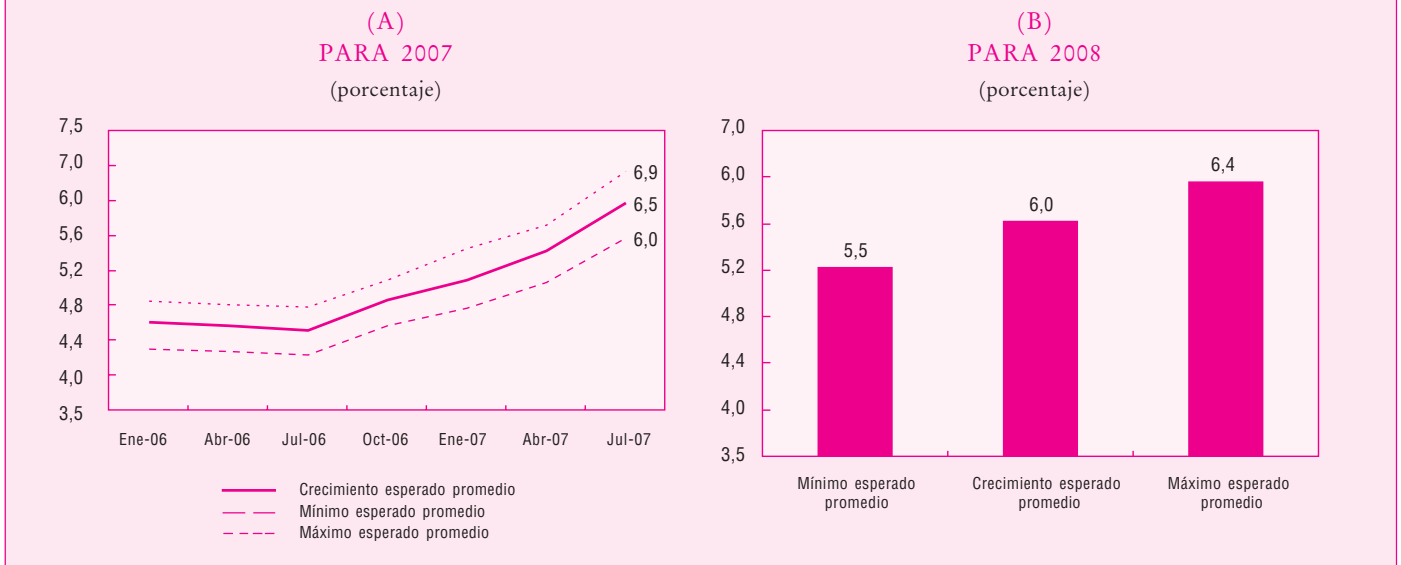
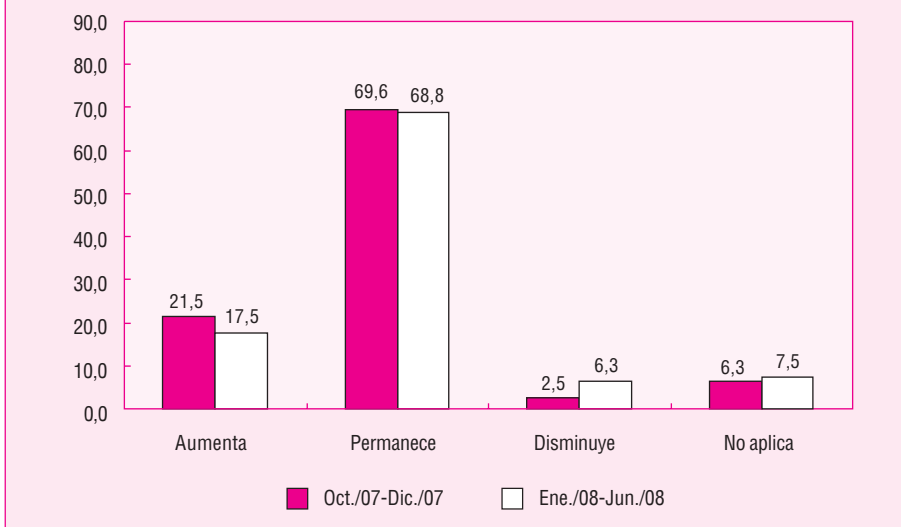


Gráfico 10

## EVOLUCIÓN DE LA PLANTA DE PERSONAL DE LAS EMPRESAS A CORTO Y A MEDIANO PLAZOS

(porcentaje)



mientras sistema financiero espera un 5,7%.

En lo relacionado con la planta de personal, el 69,6% de los agentes encuestados percibe estabilidad

laboral entre octubre y diciembre de 2007. Para el mismo período el 21,5% cree que habrá aumentos, mientras que el 2,5% espera lo contrario (Gráfico 10). La expectativa

actual de estabilidad laboral es inferior en 4,5 pp a la registrada en la encuesta pasada, y superior en 6,6 pp a la obtenida en julio de 2006. Para enero a junio de 2008 el 68,8% de los empresarios percibe que la planta de personal se mantiene estable, el 17,5% manifestó aumentos y el 6,3% reducciones.

Sindicatos espera la mayor estabilidad laboral para octubre a diciembre del presente año (100%), mientras que el sector de académicos y consultores manifiesta la menor percepción (30,0%). Ya entre enero y junio de 2008 estos mismos sectores manifiestan una tendencia similar: en sindicatos el 87,5% de los encuestados manifiesta estabilidad laboral, mientras que en académicos y consultores sólo lo hace el 25,0%. ■