

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., noviembre  
de 2007 - Núm. 102

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 octubre de 2007

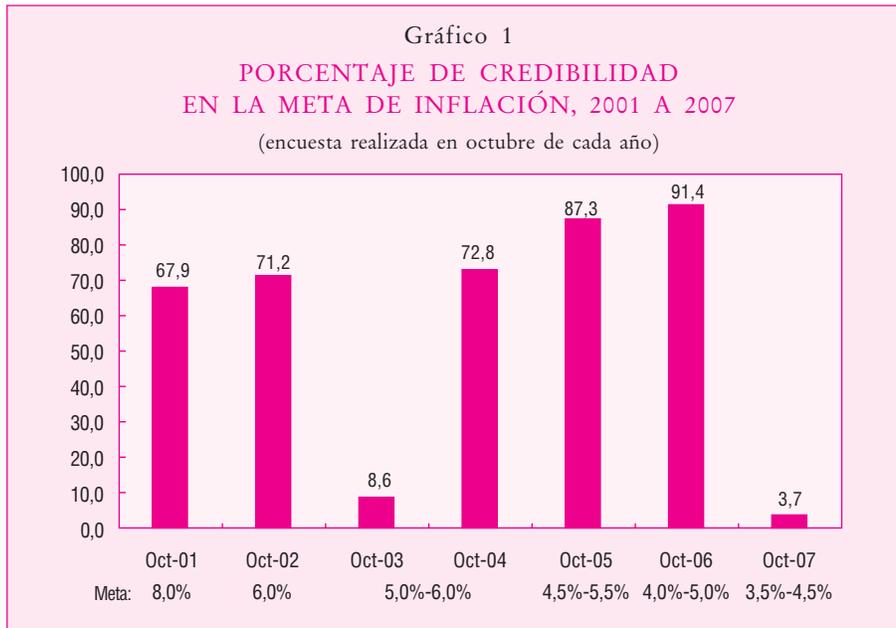
- *Los agentes encuestados esperan una inflación de 5,2% para diciembre de 2007, 5,0% para marzo y junio de 2008, y de 4,9% para septiembre de 2008.*
- *De acuerdo con los encuestados, la DTF para diciembre de 2007 se ubicará entre 8,5% y 9,1%. Así mismo, esperan que la tasa de cambio finalice el año en \$2.057, en promedio, lo que significaría una revaluación del 8,1%.*
- *Los funcionarios entrevistados esperan que el crecimiento económico de 2007 sea de 6,5% y que en 2008 se ubique en 5,9%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la Encuesta de expectativas aplicada en octubre de 2007, la cual recopila las percepciones de los empresarios acerca de la situación actual y de la evolución de variables económicas como 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 disponible más reciente (a septiembre de 2007) acerca del comportamiento de las variables económicas. A continuación se presentan los resultados más destacados esperados para 2007 y 2008.

### 1. Inflación

De acuerdo con los resultados, el porcentaje de credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación a diciembre de 2005 (fijada entre 3,5% y 4,5%) se ubicó en 3,7% (Gráfico 1), valor que es el más bajo registrado desde que se realiza la encuesta, siendo inferior en



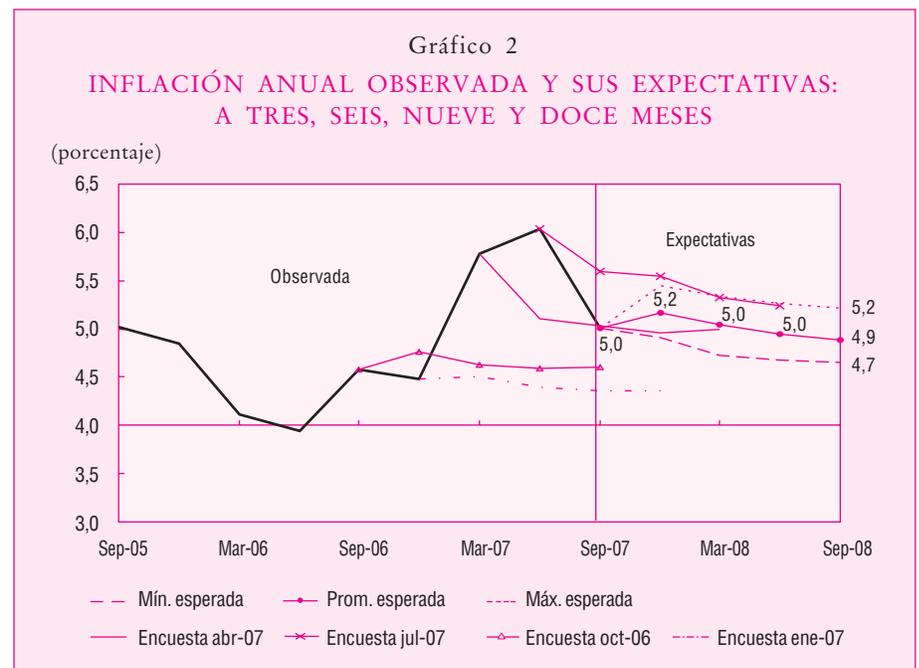
2,6 puntos porcentuales (pp) al de la encuesta de julio, 22,2 pp menor al de abril y 81,5 pp inferior al de enero de este año. Comparando con los resultados de octubre de los años 2001 a 2006, la presente expectativa estuvo por debajo en 64,2, 67,5, 4,9, 69,1, 83,6 y 87,7 pp, respectivamente.

El sector económico con menor expectativa de credibilidad en la meta de inflación para fin de año es académicos y consultores (0,0%) y el de mayor es sindicatos (20,0%), lo que significa una diferencia de 20 pp. Para el resto de sectores, de mayor a menor expectativa de cumplimiento de la meta, se encuentran transporte y comunicaciones (8,0%), industria y minería (5,6%), grandes cadenas de almacenes (5,0%) y sistema financiero (3,3%).

Para los próximos seis, nueve y doce meses se esperan niveles de inflación inferiores a los registrados actualmente y, a diferencia de las dos encuestas anteriores, los agentes redujeron los niveles de inflación estimados para estos

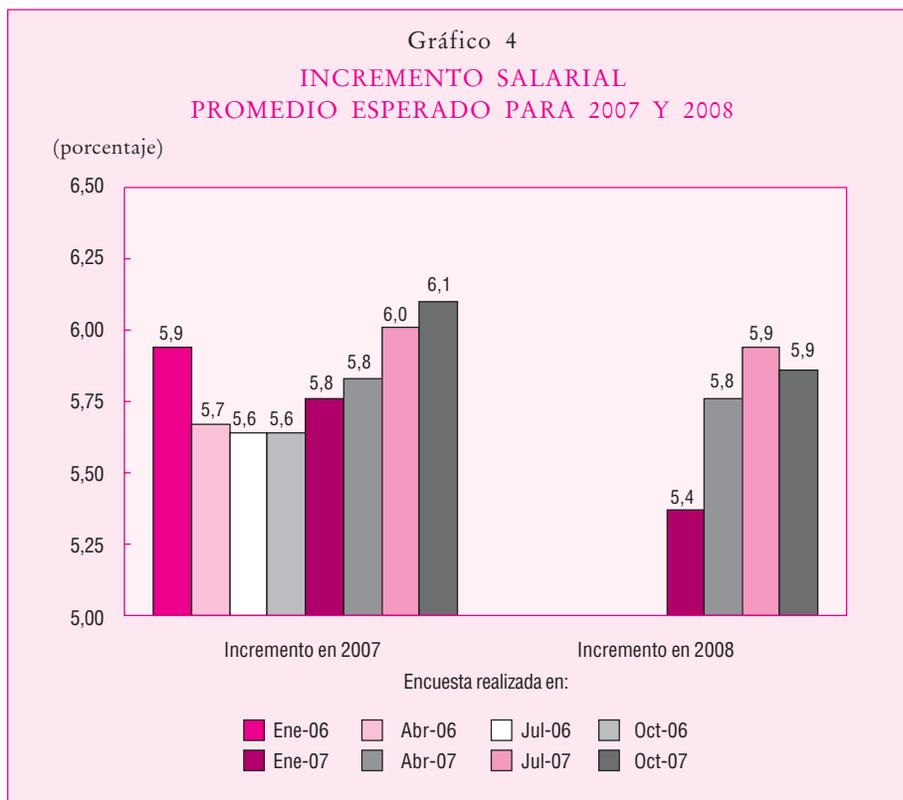
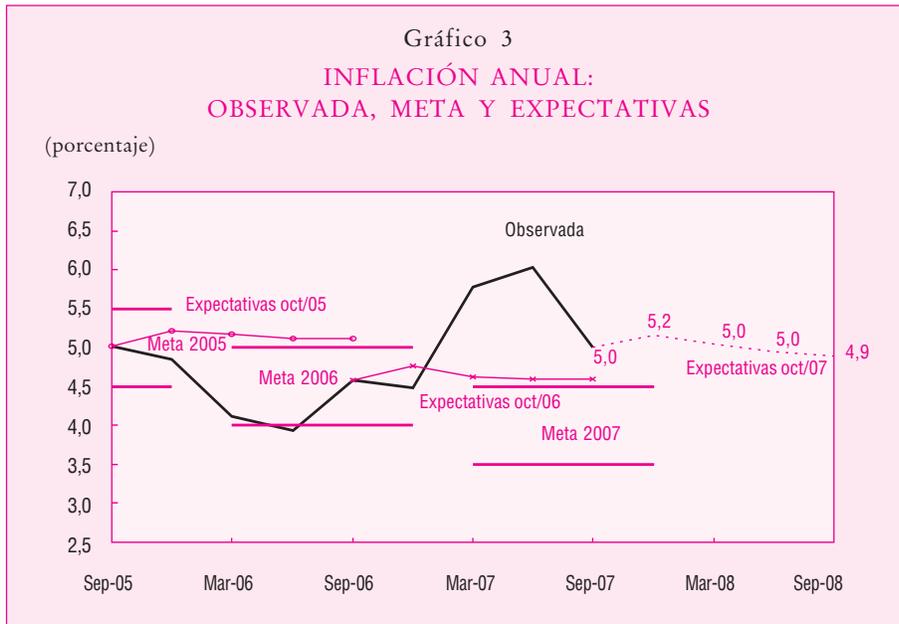
horizontes. En el caso de las encuestas de enero y julio de 2007 se observaron expectativas de inflaciones decrecientes, pero entre encuestas, dichas expectativas se incrementaban a medida que se observaban los datos de inflación. Por el contrario, en la encuesta de octubre bajaron las expectativas; es decir que la reducción en el valor observado de la inflación de septiembre (5,0%) con respecto a la de junio (6,0%) hizo que se corrigieran a la baja los pronósticos para la presente encuesta. De acuerdo con los resultados, se espera una inflación de 5,2% para diciembre de 2007, 5,0% para marzo y junio de 2008 y de 4,9% para septiembre de 2008 (Gráfico 2).

Comparando los actuales resultados con los de la encuesta pasada



se observa una reducción en la inflación esperada para diciembre de 2007 y los dos primeros trimestres de 2008; así, en julio se esperaba que para diciembre de 2007 la inflación se ubicara en 5,6%, mientras ahora se espera una inflación de 5,2%. De igual forma, para marzo y junio del próximo año se preveían inflaciones de 5,3% y 5,2%, y ahora estos valores se ubicaron en 5,0% en ambos meses. Esto significa que las expectativas de inflación para diciembre de 2007 bajaron 0,4 pp, y que para marzo y junio de 2008 se redujeron en 0,3 y 0,2 pp. Además, los agentes perciben que la inflación para diciembre de 2007 se ubicará entre 4,9% y 5,5%, cifras que superan la meta de inflación fijada para este año (Gráfico 3).

Las mayores expectativas de inflación para 2007 fueron registradas en los sectores transporte y comunicaciones (5,4%), grandes cadenas de almacenes (5,3%) y académicos y consultores (5,3%). Los demás tienen expectativas inferiores o iguales al promedio de inflación esperada para diciembre de este año (5,2%), con valores de 5,2% para industria y minería, 5,1% para sindicatos y 5,0% para sistema financiero.



## 2. Incrementos salariales

En esta encuesta se prevé que el incremento salarial para 2007 sea de 6,1%, expectativa que ha au-

mentado gradualmente desde enero de 2007 hasta la presente encuesta. En enero se esperaba un incremento de 5,8%, y en la actual

encuesta la expectativa se ubicó en 6,1%. En las encuestas intermedias las expectativas fueron 5,8% en abril y 6,0% en julio (Gráfico 4).

Dicha tendencia creciente en el aumento salarial difiere de la observada el año pasado, cuando el incremento esperado para 2007 inició en 5,9% y finalizó en 5,6%.

Con respecto a la expectativa de incremento salarial para 2008, los agentes encuestados perciben un aumento de 5,9%. Esta cifra es mayor en 0,5 pp con respecto a la de enero de este año, en 0,1 pp frente a la de abril, y se mantuvo, comparada con la de julio de 2007.

Los sectores económicos con mayor expectativa de incremento salarial para 2007 son cadenas de almacenes, con 6,3%, e industria y sindicatos, con 6,0%. Le siguen transporte y comunicaciones (5,8%), sistema financiero (5,6%) y, por último, académicos y consultores (5,4%). Para el próximo año las percepciones salariales fluctúan entre 5,3% de académicos y consultores y 6,1% de grandes cadenas de almacenes. Los demás sectores sitúan sus expectativas entre 5,8% y 5,9%.

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

El 74,1% de los encuestados en octubre de 2007 manifestó percibir alta liquidez en la economía (Gráfico 5, panel A). Con este valor se continuó la tendencia decreciente observada en esta expectativa desde abril de 2006.

Comparada con los resultados obtenidos en las encuestas anteriores de 2007, se observa que la percepción de alta liquidez se redujo en 11,1 pp frente a la de enero, 9,9 pp a la de abril y 2,4 pp a la de julio. En cuanto al mismo mes de años anteriores, dicha percepción es superior en 21,1, 7,4 y 4,1 pp con relación a las registradas en las encuestas de 2001 a 2003, respectivamente, e inferior en 9,9, 15,8 y 14,7 pp frente a los resultados de las encuestas aplicadas entre 2004 y 2006, respectivamente. Las expectativas de alta liquidez de la economía se incrementaron desde 2001 hasta abril de 2006 (cuando se registró el máximo valor), y posteriormente se han reducido de forma gradual, alcanzando el valor más bajo en octubre de este año.

Por su parte, el 11,1% de los agentes encuestados actualmente manifestó percibir baja la liquidez de la economía, valor superior en 3,7 pp a la expectativa de julio de este año y a la registrada un año atrás. Los encuestados que estimaron que no hay liquidez en la economía representan el 12,3%, lo cual es inferior en 3,7, y superior en 8,6 pp en relación con la encuesta anterior y con la de octubre de 2006.

En el caso de las expectativas de liquidez para los próximos seis meses, el 50,6% de los encuestados manifestó que permanecerá

igual a la actual, el 33,3% consideró que será inferior y para el 14,8% será superior (Gráfico 5, panel B). Con respecto a los resultados de la encuesta anterior, se registró una reducción de 1,3 y 5,0 pp en las percepciones de igual liquidez y baja liquidez. Por el contrario, la percepción de liquidez superior se incrementó en 4,9 pp. Al comparar los actuales resultados con los de hace un año se aprecia que las percepciones de liquidez superior e igual liquidez se redujeron en 3,7% y 5,0%, y la percepción de liquidez inferior se incrementó en 8,6 pp.

Por sectores económicos, se considera que la liquidez es alta para el 90,0% de sindicatos; 75,0% de académicos y consultores; 73,2% de industria y minería; 68,0% de transporte y comunicaciones, y 66,7% de sistema financiero. Por su parte, los sectores económicos con mayor percepción de baja liquidez son transporte y comunicaciones (28,0%) y cadenas de almacenes (15,0%), mientras los de menor expectativa de baja liquidez son académicos y consultores (6,3%), y sistema financiero y sindicatos (10,0%).

En cuanto a las expectativas para los próximos seis meses, el 60,0% del sector de sindicatos y el 56,3% de los sectores de industria y minería y de académicos y consultores (cada uno) consideran que se mantendrá en los mismos niveles al actual; por el contrario,

el 55,2% del sistema financiero y el 45,0% de cadenas de almacenes perciben que será inferior.

En la presente encuesta la disponibilidad crediticia fue considerada alta por el 74,1% de los entrevistados (Gráfico 6, panel A), valor que es inferior en 4,9 pp al registrado en la encuesta pasada e inferior en 13,6, 18,3 y 16,0 pp a

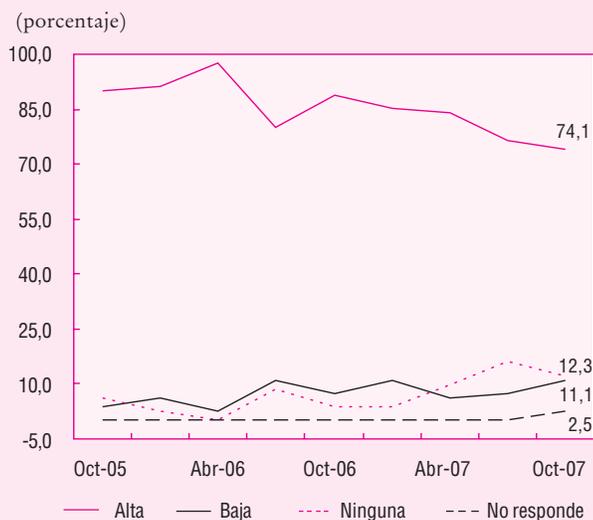
los registros en el mismo mes de 2004, 2005 y 2006. Por su parte, la expectativa de baja disponibilidad crediticia se mantuvo en el mismo nivel de la encuesta anterior (9,9%). En cuanto a los agentes que consideran que no hay disponibilidad de crédito (12,3%), se registró un incremento de 1,2 y 7,4 pp con respecto

a lo registrado en julio de 2007 y octubre de 2006.

Para los próximos seis meses el 44,4% de los encuestados espera una disponibilidad crediticia similar a la actual, el 42,0% reducciones y el 12,3% que la disponibilidad será superior a los niveles actuales (Gráfico 6B). En referencia a los resultados de la encuesta anterior,

Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

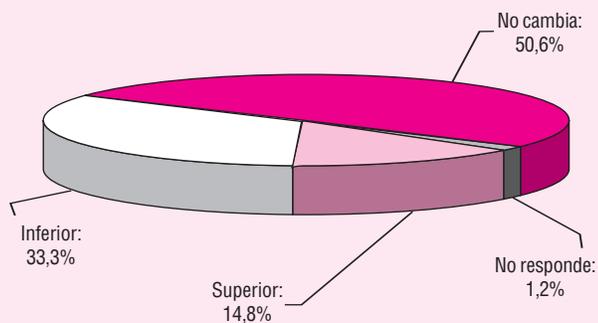
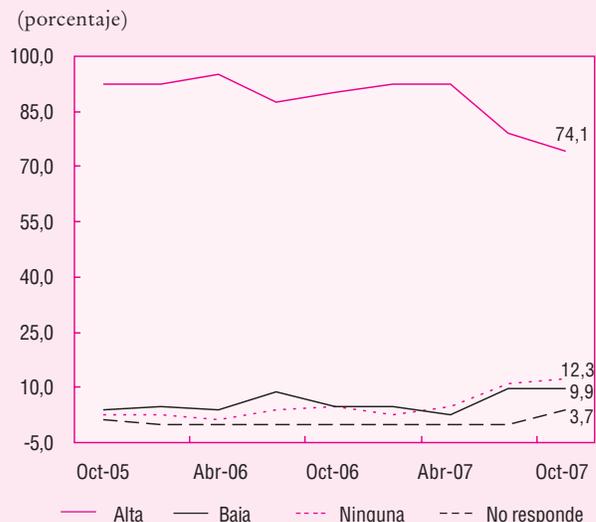
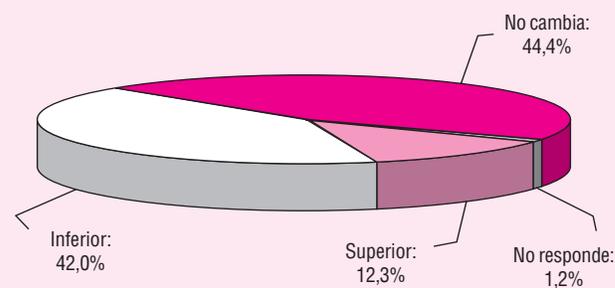


Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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

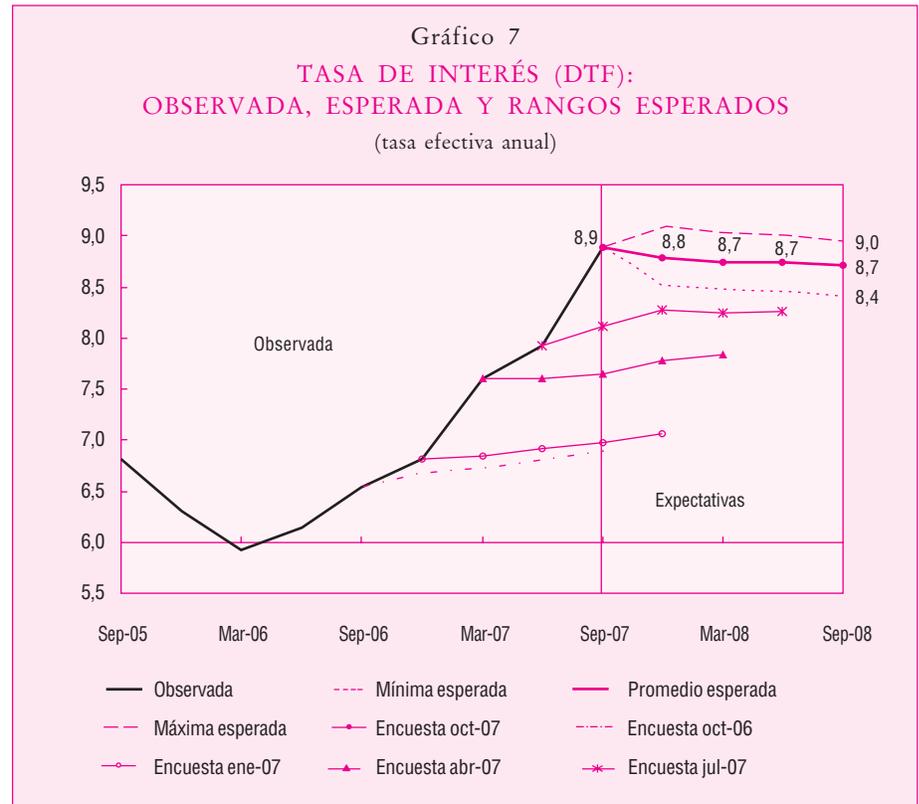


la percepción de mayor disponibilidad crediticia se incrementó en 6,1 pp, la expectativa de similar disponibilidad se mantuvo igual y la de inferior disponibilidad se redujo en 7,5 pp.

Los porcentajes más altos registrados de alta disponibilidad crediticia en la economía se presentan en industria y minería (80,3%), transporte y comunicaciones (80,0%), y académicos y consultores (80,0%). Por el contrario, el sector de sindicatos tiene la menor expectativa de alta disponibilidad de crédito (50,0%). Para los próximos seis meses, el sector que espera una mayor disponibilidad de crédito es sindicatos (30,0%), mientras que el sistema financiero espera la mayor reducción en dicha variable (51,7%).

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

Los agentes continúan corrigiendo al alza sus expectativas de la tasa de interés conforme a los valores observados de la DTF; sin embargo, a diferencia de las encuestas anteriores, se espera que en los próximos meses se reduzca su valor en comparación con los niveles actuales. Estas correcciones al alza se han registrado desde julio de 2006 (Gráfico 7); de esta forma, las expectativas de tasa de interés para septiembre de 2007, registradas en las encuestas de octubre de 2006 y enero, abril



y julio de 2007 se situaron en 6,9%, 7,0%, 7,7% y 8,1%, respectivamente. Cabe resaltar que a pesar de que estos valores se incrementaron, siempre han estado por debajo de los observados en la DTF. En el caso de lo esperado recientemente (8,1%), su valor estuvo por debajo 0,8 pp de la DTF registrada (8,9%). Por su parte, las expectativas para diciembre de este año estimadas para enero, abril, julio y octubre de 2007 se han ubicado en 7,1% 7,8% 8,3% y 8,8%, respectivamente. Los resultados indican, además, que la DTF para diciembre se ubicará entre 8,5% y 9,1%.

Para los próximos seis, nueve y doce meses los agentes esperan

que la DTF se estabilice en 8,7%, valor inferior en 0,2 pp al nivel observado actualmente. En cuanto a los resultados de la encuesta anterior, las expectativas de la DTF para marzo y junio de 2008 se incrementaron en 0,5 pp.

Los sectores académicos y consultores, y cadenas de almacenes esperan las mayores tasas de interés para fin de año (9,0% y 8,8%, respectivamente). Para los demás sectores las expectativas se ubican en 8,7% para industria y minería, y sistema financiero; 8,6% para sindicatos, y 8,5% para transporte y comunicaciones.

Las expectativas relacionadas con la evolución de la tasa de cambio nominal indican que los empresarios

redujeron sus percepciones de revaluación del peso para 2007 y el primer trimestre de 2008 (Gráfico 8). En julio de este año se esperaba que al finalizar 2007 la revaluación fuera de 9,0%, mientras que en la presente encuesta la revaluación se ubica en 8,1%. En el caso de lo esperado para marzo de 2008 la expectativa de revaluación pasó de 5,1%, registrada en julio, a 4,1% de octubre. Por el contrario, para junio y septiembre de 2008 se estima una devaluación de 9,0% y 7,5%, respectivamente.

De acuerdo con las anteriores expectativas, la tasa de cambio esperada para diciembre de 2007 se ubica entre \$1.991 y \$2.117, con

un valor medio de \$2.057. Para marzo, junio y septiembre del próximo año se prevé que la tasa de cambio sea de \$2.101, \$2.138 y \$2.174, respectivamente.

Por sector económico, se espera que para diciembre de 2007 la revaluación se ubique entre 7,0%, según cadenas de almacenes, y 9,7% por el lado de sindicatos. Los demás sectores ubican sus expectativas en 7,9%, según industria y minería, 8,0% sistema financiero, 8,5% transporte y comunicaciones y 9,5% académicos y consultores.

### 5. Crecimiento y empleo

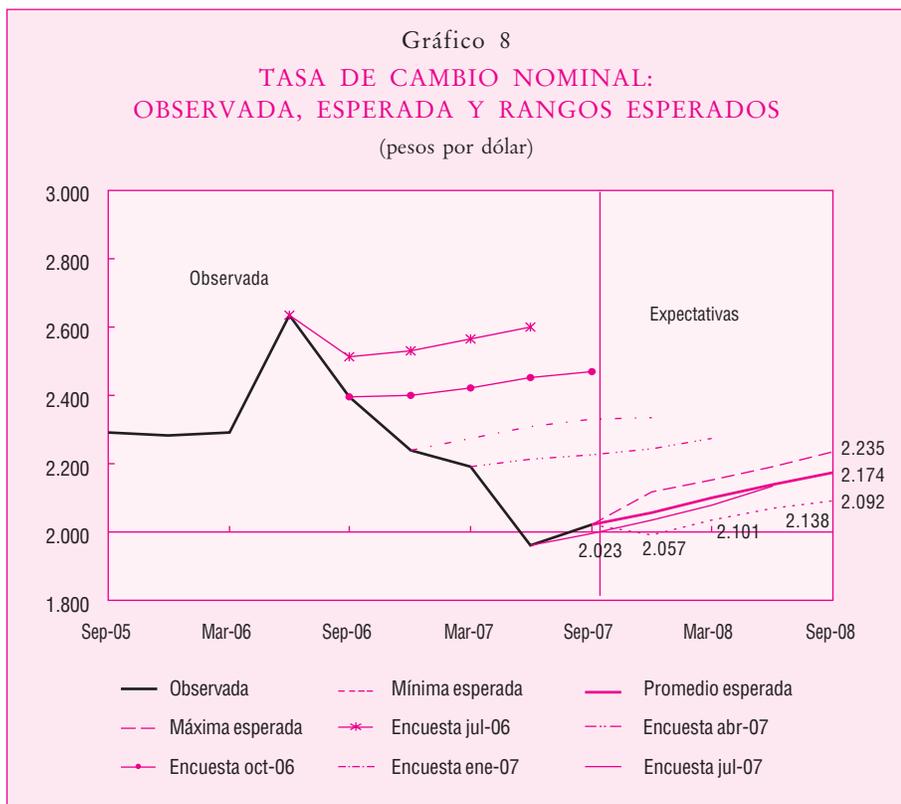
Los funcionarios entrevistados esperan que el crecimiento económico

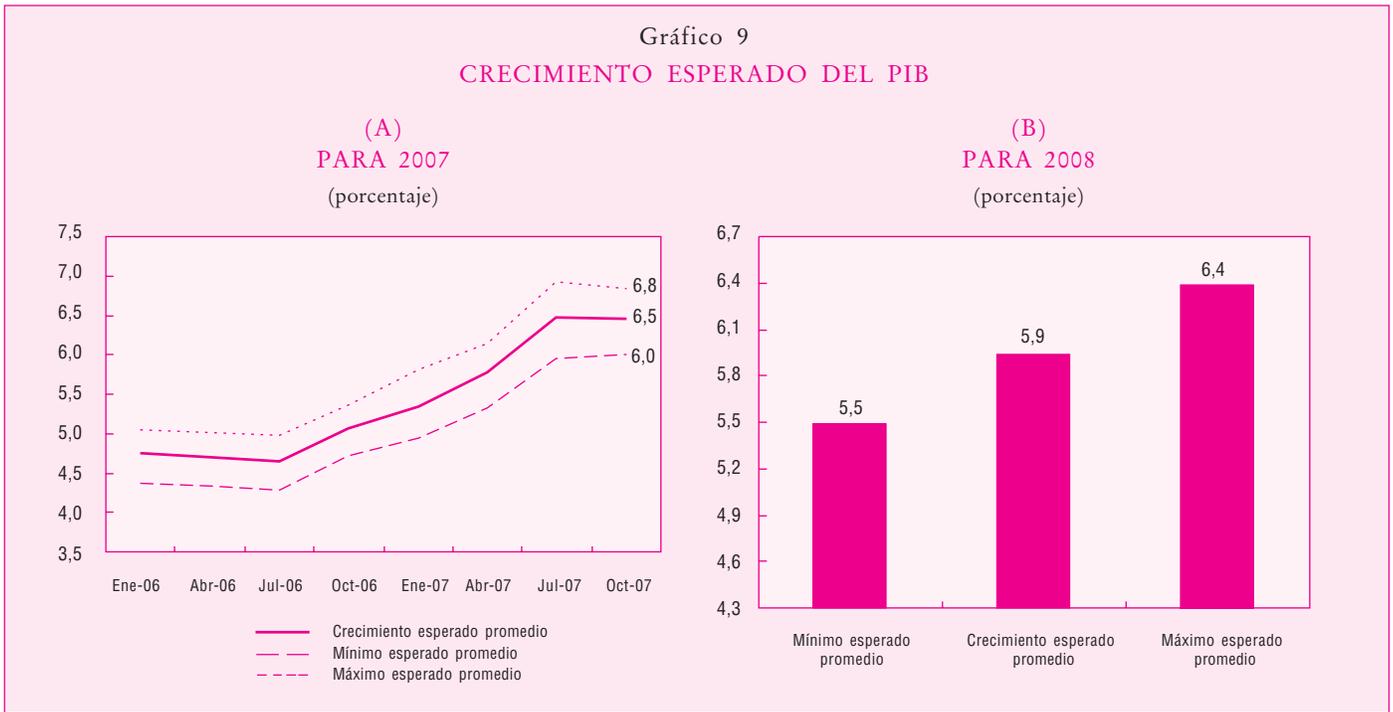
de 2007 sea de 6,5%, con un valor mínimo de 6,0% y uno máximo de 6,8% (Gráfico 9, panel A). Este crecimiento es igual al estimado en la encuesta anterior. Las expectativas para dicha variable y período se incrementaron gradualmente desde la encuesta de octubre de 2006 hasta la encuesta de julio de este año; así, en los resultados de octubre de 2006 se esperaba 5,1%, en enero 5,4%, en abril 5,8% y en julio 6,5%.

Por su parte, la expectativa de crecimiento económico para 2008 se sitúa en 5,9%, valor inferior en 0,1 pp con respecto al esperado en la encuesta anterior. El rango de crecimiento económico para 2008 se ubica entre 5,5% y 6,4% (Gráfico 9B).

El sector de mayor percepción de crecimiento económico para el presente año es transporte y comunicaciones con 6,7%, le siguen académicos y consultores, intermediación financiera e industria y minería con 6,4% cada uno, grandes cadenas de almacenes con 6,2% y sindicatos con 6,1%. Para el próximo año la percepción de mayor crecimiento corresponde a la de transporte y comunicaciones (6,3%), mientras la menor corresponde a la de sistema financiero y académicos y consultores (5,7% según cada uno). En los demás sectores se perciben crecimientos alrededor del 6,0%.

En cuanto a la evolución del empleo, el 59,5% de los agentes





percibe estabilidad laboral para el período comprendido entre enero y abril de 2008. Para el mismo

horizonte de tiempo el 26,6% cree que habrá aumentos, mientras que el 5,1% manifestó lo contrario

(Gráfico 10). La percepción de estabilidad laboral de esta encuesta es inferior en 10,1 pp a la estimada en la anterior, e inferior en 10,5 pp a la registrada en octubre de 2006. Entre abril y septiembre de 2008 el 67,1% de los empresarios percibe que la planta de personal se mantendrá estable, el 21,5% considera que habrá aumentos, y el 2,5% espera reducciones.

Finalmente, el sector sindicatos refleja la mayor expectativa de estabilidad laboral entre enero y marzo del próximo año (80%), mientras que académicos y consultores muestran la menor percepción (26,7%). Estas mismas expectativas se mantienen para el período comprendido entre abril y septiembre de 2008. ■

