

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., agosto  
de 2008 - Núm. 111

EDITORA:  
María Teresa Ramírez G.

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 2008

- *El total de funcionarios indagados consideran que la meta de inflación establecida por el Banco de la República (entre 3,5% y 4,5%) no se cumplirá al finalizar 2008.*
- *A septiembre de este año los funcionarios esperan que, en promedio, la DTF se ubique en 9,77%, valor que es 1,06, 0,6 y 0,04 pp mayor al esperado en los sondeos realizados en octubre de 2007, y enero y abril de este año, respectivamente.*
- *En la presente encuesta los agentes corrigieron a la baja sus expectativas de crecimiento de la economía para 2008; así, esperan que éste se ubique entre 4,49% y 5,52%, con un centro en 5,09%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas que se aplicó en el mes de julio del presente año a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas, así como a académicos y consultores, en las cuatro principales ciudades de Colombia: Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla. A los funcionarios entrevistados se les suministró la más reciente información disponible sobre inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer su percepción sobre el comportamiento esperado de dichas y otras

variables monetarias y reales para lo que resta de 2008 y durante todo 2009.

### 1. Inflación

En esta encuesta el total de funcionarios indagados consideran que la meta de inflación establecida por el Banco de la República (entre 3,5% y 4,5%) no se cumplirá al finalizar 2008 (Gráfico 1). En sondeos anteriores el menor porcentaje de empresarios que no confiaban en el cumplimiento de la meta de inflación se había registrado en octubre de 2007, cuando sólo el 3,7% de los funcionarios dijo creer que la meta establecida

para ese año se cumpliría a cabalidad.

Con esto, la percepción de que la meta de inflación para 2008 no se cumplirá se encuentra generalizada en todos los sectores: sindicatos,

industria y minería, transporte y comunicación, grandes cadenas de almacenes, intermediación financiera y académicos y consultores.

Según el Gráfico 2, los agentes esperan que en el transcurso de

los próximos doce meses la inflación disminuya en relación con el dato observado al momento de aplicarse la encuesta (7,18%). De esta forma, los funcionarios prevén que la inflación seis meses adelante (a finales del presente año), se ubicará en 6,88%, es decir 1,4 puntos porcentuales (pp) por encima de la expectativa que tenían hacia la misma fecha en la encuesta de abril de 2008 (5,49%). La actual corrección al alza de las expectativas de inflación se registra para todos los horizontes investigados. Este comportamiento indica que los agentes continúan adaptando sus expectativas de inflación y esperan que en el segundo trimestre de 2009 se ubique dentro del intervalo comprendido entre 6,5% y 5,7%, con un centro en 6,1%.

El comportamiento de las expectativas de inflación de los agentes en relación con la meta fijada por el banco central se puede observar en el Gráfico 3: aquí se muestra que en lo que queda del presente año los agentes esperan que la inflación se ubique muy por encima de la meta, de tal forma que a diciembre de 2008 la inflación proyectada es 2,4 pp mayor que el límite superior de la meta.

Por sectores económicos, quienes prevén una mayor inflación para final del año son, en orden descendente: académicos y consultores (7%), sistema financiero y sindicatos (6,9%); industria (6,8%), grandes cadenas de almacenes (6,7%) y transporte y comunicación (6,3%).

Gráfico 1  
PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD EN LA META DE INFLACIÓN 2001 A 2008  
(encuesta aplicada en julio de cada año)

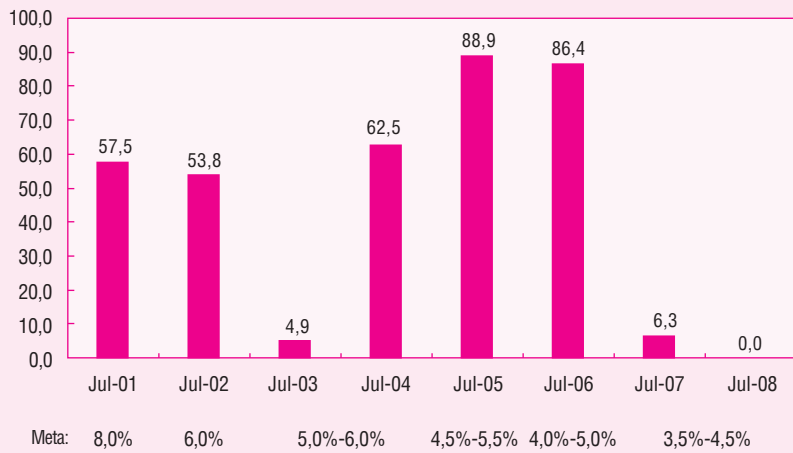
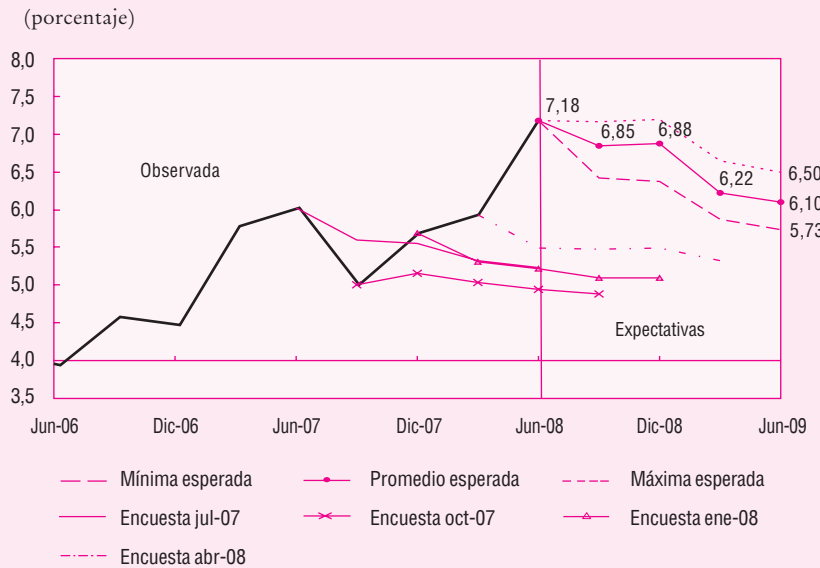
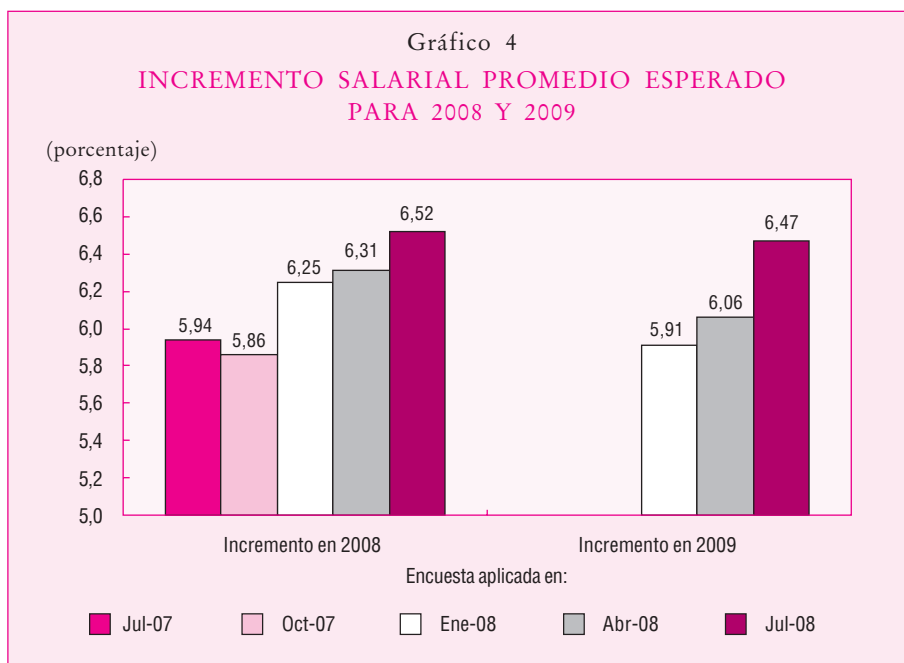
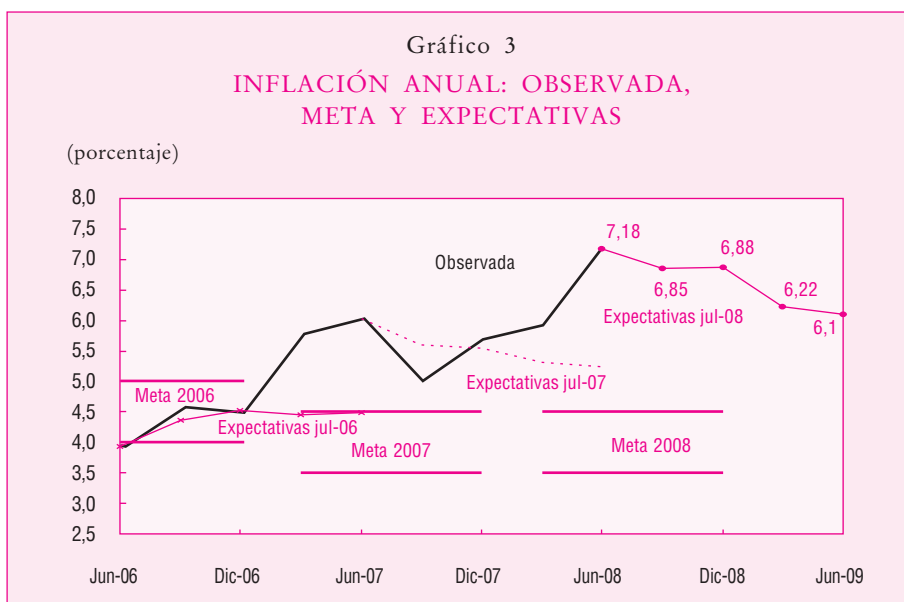


Gráfico 2  
INFLACIÓN ANUAL OBSERVADA Y SUS EXPECTATIVAS: A TRES, SEIS, NUEVE Y DOCE MESES  
(porcentaje)





El sector que espera una mayor inflación para el segundo trimestre de 2009 es el gremio de sindicatos, con 6,97%.

## 2. Incrementos salariales

En la presente encuesta los agentes aumentaron sus expectativas

de incremento salarial tanto para este año como para 2009. Los entrevistados esperan que para 2008 el incremento salarial sea en promedio de 6,52%, este valor, el cual es 0,21 pp mayor al registrado en el sondeo anterior, confirma la tendencia creciente que ha presentado esta expectativa desde la

encuesta de octubre del año pasado, cuando se ubicó en 5,86%. El incremento esperado en los salarios para 2009 (6,47%) es levemente inferior al esperado para el presente año; sin embargo, es la mayor expectativa de crecimiento registrada en todas las encuestas aplicadas en lo que va de 2008. Por su parte, actualmente los funcionarios opinan que el incremento salarial promedio para 2009 será 0,41 y 0,56 pp mayor a lo esperado en las encuestas de abril y enero de 2008, respectivamente (Gráfico 4).

En donde se percibe un mayor incremento salarial a finales de 2008 es en el sector financiero (6,85%), seguido por grandes cadenas de almacenes (6,61%); a su vez, quienes cuentan con menores expectativas de incrementos salariales son los sindicatos, y los académicos y consultores, los cuales registraron valores de 5,95% y 5,86%, en su orden. Para el año siguiente el sistema financiero se mantiene como el sector que mayor incremento salarial prevé (6,88%); mientras que transporte y comunicación percibe un incremento menor (6,68%) que aquél, pero mayor al de los sindicatos (6,65%). El sector que proyecta menores incrementos salariales para 2009 es el de grandes cadenas de almacenes, pues espera un aumento promedio de sólo 6,08%.

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

En la presente encuesta se mantiene la tendencia decreciente en el porcentaje de encuestados que percibe alta liquidez en la economía. Así, el valor observado para esta expectativa (65,4%) es 5 pp menor al registro de la encuesta de abril (70,4%), y se ubica 11,1 pp por debajo de lo reportado un año atrás (76,5%). El porcentaje de empresarios que, de acuerdo con la presente encuesta, considera que la liquidez en la economía es alta, es el más bajo desde el sondeo de enero de 2002, cuando se ubicó en 54,3%. El porcentaje de funcionarios (13,6%) que considera que la liquidez en la economía es baja, disminuyó en 2,4 pp, frente al de la encuesta inmediatamente anterior y se acerca al presentado en la primera aplicada este año (14,8%). En el sondeo más reciente se presentó un aumento considerable de la cifra de entrevistados que sostiene que actualmente no hay liquidez en la economía (21%), este valor es 8,7 y 5 pp mayor al registrado en abril de 2008 y julio de 2007, respectivamente; además, es el guarismo más alto registrado desde que la encuesta se ha aplicado (Gráfico 5A).

Con relación a la liquidez en la economía para los próximos seis meses, 13,6% de los encuestados considera que será superior a la actual, lo cual es mayor en 3,7 pp

a lo esperado en el sondeo de abril de este año. El porcentaje de agentes que prevé que la liquidez en la economía será menor es superior al registrado en la encuesta anterior, ya que se ubicó en 39,5%. Por su parte, el 45,7% de los funcionarios cree que la liquidez en la economía en los dos trimestres siguientes no cambiará al compararla con el nivel actual (Gráfico 5B).

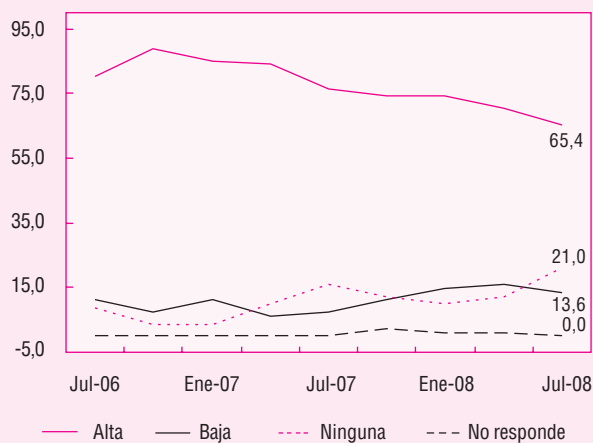
El sector que en mayor proporción considera que la liquidez actual en la economía es alta es el de transporte y comunicación (73,1%); en orden descendente le siguen industria y minería (69,6%), académicos y consultores (64,7%), grandes cadenas de almacenes (61,1%), sindicatos (50%) y el sector financiero (36,4%). Dentro de los sindicatos, quienes perciben tanto alta liquidez en la economía como quienes la perciben baja, comparten el mismo porcentaje; por su parte, un 27,8% del sector de cadenas de almacenes la considera baja, y le siguen transporte (19,2%), industria (12,7%), y el sector financiero, en donde sólo un 9,1% estima que la liquidez es baja. Actualmente, dentro del sector financiero un 54,5% percibe que la liquidez en la economía no ha variado, este resultado contrasta con el presentado por los sindicatos, quienes, al igual que en la encuesta pasada, no consideran esta posibilidad. Con 27,8% cadenas de almacenes es el sector que en mayor proporción manifiesta

que la liquidez en la economía para los próximos seis meses será alta, en segundo lugar se ubica el sector de transporte (11,5%), mientras que dentro de los sindicatos nadie lo percibe así. Quienes consideran en mayor medida que la liquidez será inferior durante los próximos seis meses son los sectores financiero (59,1%), y académicos y consultores (52,9%); por su parte, un 75% de los sindicatos estima que el nivel de liquidez no sufrirá ningún cambio.

Los resultados de la actual encuesta muestran que el 65,4% de los empresarios considera que la disponibilidad de crédito en la economía es alta. Como puede apreciarse en el Gráfico 6A, continúa la tendencia decreciente que se observa desde el sondeo realizado en abril de 2007 y se encuentra que el breve repunte reportado en la encuesta anterior, cuando el registro fue de 74,1%, era temporal. Una baja disponibilidad de crédito es percibida por el 14,8% de los agentes, valor inferior en 1,2 pp al de la encuesta anterior y 5 pp por debajo de la cifra de enero de 2008, la cual ha sido la más alta registrada desde la encuesta de enero de 2003. El porcentaje de funcionarios que considera que la disponibilidad de crédito es nula presentó un aumento destacado en relación con la encuesta anterior, al ubicarse en 18,5%, esto es 9,9 pp mayor al valor precedente y se consolida como el guarismo más alto reportado para esta expectativa desde que se aplica la

Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

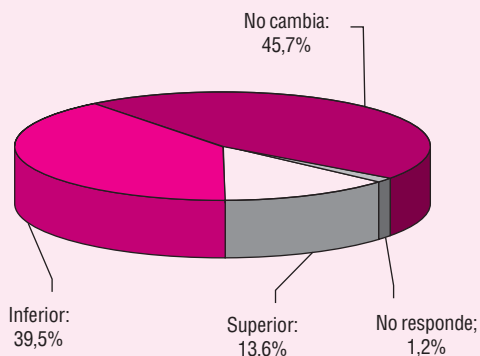
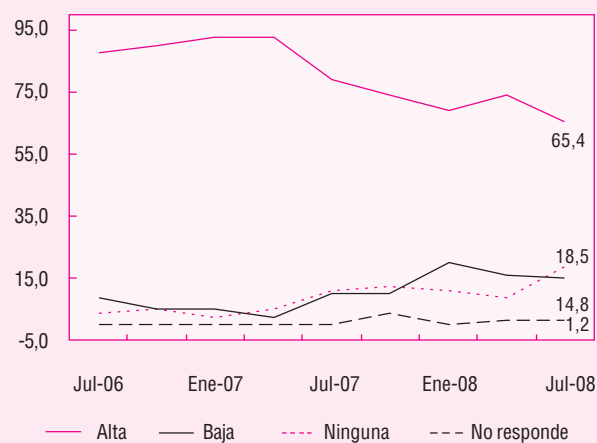
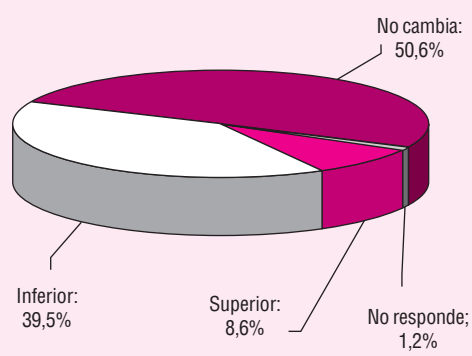


Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



encuesta. Con relación a la disponibilidad de crédito durante los próximos seis meses (Gráfico 6B), 50,6% de los encuestados considera que ésta no sufrirá ningún cambio, 8,6% que será superior a la actual y el 39,5% que disminuirá.

En orden descendente, los sectores que consideran que la disponibilidad actual de crédito es alta son: académicos y consultores

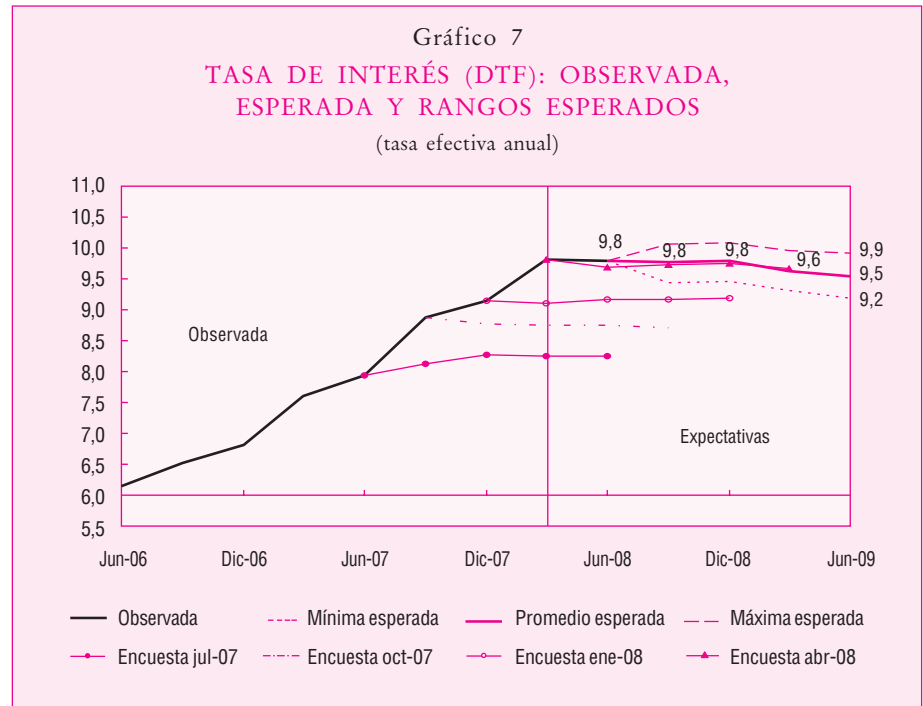
(76,5%), grandes cadenas de almacenes (72,2%), industria (69,6%), transporte (57,7%), intermediación financiera (40,9%) y sindicatos (25%). De acuerdo con lo anterior, los sindicatos son quienes en mayor proporción perciben que la disponibilidad de crédito es baja (75%), mientras que sólo un 5,9% de académicos la consideran baja. El 45,5% de los

encuestados dentro del sector financiero manifiesta que la disponibilidad actual de crédito es nula, al igual que el 19,2% del sector transporte y el 13,9% de la industria. Cuando se examina la percepción sobre la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses, el sector que considera en mayor medida que ésta será superior a la actual es el de transporte

y comunicación (23,1%), seguido por grandes cadenas de almacenes (22,2%). Por su parte, el sector financiero prevé que la disponibilidad será inferior (77,3%), resultado que contrasta con la percepción de los sindicatos, en donde sólo el 25% lo cree así. En orden descendente, los sectores que no esperan cambios en la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses son: sindicatos (75%), industria (60,3%), académicos y consultores (35,3%), transporte (34,6%), grandes cadenas de almacenes (33,3%) y sistema financiero (18,2%).

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

Al igual que en mediciones anteriores, los entrevistados actualmente han corregido al alza sus expectativas sobre el comportamiento de la DTF. En relación con el valor de la DTF observado al momento de aplicar la encuesta, los agentes esperan que ésta disminuya gradualmente en cada trimestre, para terminar ubicándose doce meses adelante dentro de un rango entre 9,18% y 9,91%, con centro en 9,54% (Gráfico 7). A septiembre de este año los funcionarios esperan que, en promedio, la DTF se ubique en 9,77%, valor que es 1,06, 0,6 y 0,04 pp mayor al esperado en los sondeos realizados en octubre de 2007, y enero y abril de este año, respectivamente. Al finalizar el presente año los



encuestados consideran que la DTF se ubicará en 9,79%, es decir, 0,61 y 0,05 pp por encima del valor previsto para la misma fecha, según las dos encuestas pasadas. Finalmente, para marzo de 2009 los funcionarios ubican la tasa de interés en 9,63%, valor levemente mayor al que esperaban para la misma fecha en la encuesta de abril de 2008 (9,66%). Estos resultados muestran una cierta estabilidad en las expectativas sobre la tasa de interés, al ser comparados con los registros de la encuesta inmediatamente anterior.

A diciembre de 2008 el sector de académicos y consultores espera que la DTF se ubique en 9,96%, en tanto que las grandes cadenas de almacenes esperan una tasa levemente menor (9,93%), y los sindicatos que ésta se ubicará en

9,63%. El pronóstico de los diferentes sectores doce meses adelante comprende un rango que va de 9,95%, según las grandes cadenas de almacenes, hasta un 9,37%, estimado por transporte y comunicación.

En relación con el tipo de cambio observado en septiembre de 2007, para el mismo mes de 2008 los agentes esperan que éste presente una revaluación de 11,47%, valor que es superior en 3,41 pp a lo previsto para el mismo período en la encuesta anterior, y contrasta con las expectativas de devaluación registradas en los sondeos de enero de 2008 y octubre de 2007 (2,69% y 7,46%, respectivamente). La revaluación esperada para finales del presente año es, según los empresarios, de -9,65%, mayor que lo considerado en de abril de 2008

(-6,67%). Por otra parte, para el primer trimestre de 2009 los agentes prevén que el tipo de cambio se devaluará en 1,05%, es decir, 3,67 pp menos que lo esperado en la encuesta pasada para el mismo período (4,72%). Los funcionarios entrevistados consideran que dentro de doce meses se presentará una revaluación de 2,85%, y que, por tanto, el tipo de cambio nominal se ubicará dentro de un rango entre \$1.815,3 y \$1.921,9, con centro en \$1.868,2 (Gráfico 8).

El sector financiero estima a tres y seis meses una revaluación de 13,1% y 10,7%, respectivamente; por su parte, a nueve y doce meses los sindicatos prevén una mayor revaluación (4,2% y 7,4%, en su orden). Tanto a tres como a seis meses todos los sectores encuestados esperan que se produzca una revaluación; por su lado,

para estos dos períodos el sector con menor expectativa de revaluación es el de grandes cadenas de almacenes (-6,1% tres meses, y -4,4% a seis meses). En cuanto al tipo de cambio nominal para un horizonte de nueve meses se observa que, además de los sindicatos, el sistema financiero espera que se registre una revaluación de 0,1%. Por su parte, los otros sectores perciben una devaluación para tal período; de hecho, las grandes cadenas de almacenes pronostican una devaluación de 8%, los académicos y consultores de 1,4%, la industria de 0,8% y transporte y comunicación de 0,5%. Finalmente, las expectativas a junio de 2009 muestran que las grandes cadenas de almacenes prevén una devaluación de 3,2%. Los otros sectores que componen la muestra proyectan revaluaciones entre 2,5% y 7,4%.

### 5. Crecimiento y empleo

En la presente encuesta los agentes corrigieron a la baja sus expectativas de crecimiento de la economía para 2008; así, esperan que éste se ubique entre 4,49% y 5,52%, con centro en 5,09% (Gráfico 9A). Tanto en el presente como en el anterior sondeo el crecimiento que esperan los funcionarios es el menor registrado; de hecho, es más bajo que el reportado en julio de 2006. Los entrevistados consideran que el crecimiento en el año 2009 se ubicará entre 5,68% y 4,63%, con centro en 5,18% (Gráfico 9B). El centro de tal expectativa es menor en 0,7 pp, con relación al esperado en la encuesta anterior, y 0,4 pp inferior al registrado en enero del presente año.

Al igual que en el sondeo de abril de 2008, en la presente encuesta el sector que espera mayor crecimiento tanto para este año como para el siguiente es el de transporte y comunicación (5,61% para 2008 y 5,94% para el año siguiente). Por otra parte, el sistema financiero prevé menores crecimientos: 4,88% para 2008 y 4,72% para 2009.

En lo referente a la planta de personal, en la presente encuesta el 17,3% de los indagados considera que aumentará en el período octubre-diciembre de este año, y un 18,5% que lo hará para enero-junio de 2009. Para los mismos períodos, respectivamente, el

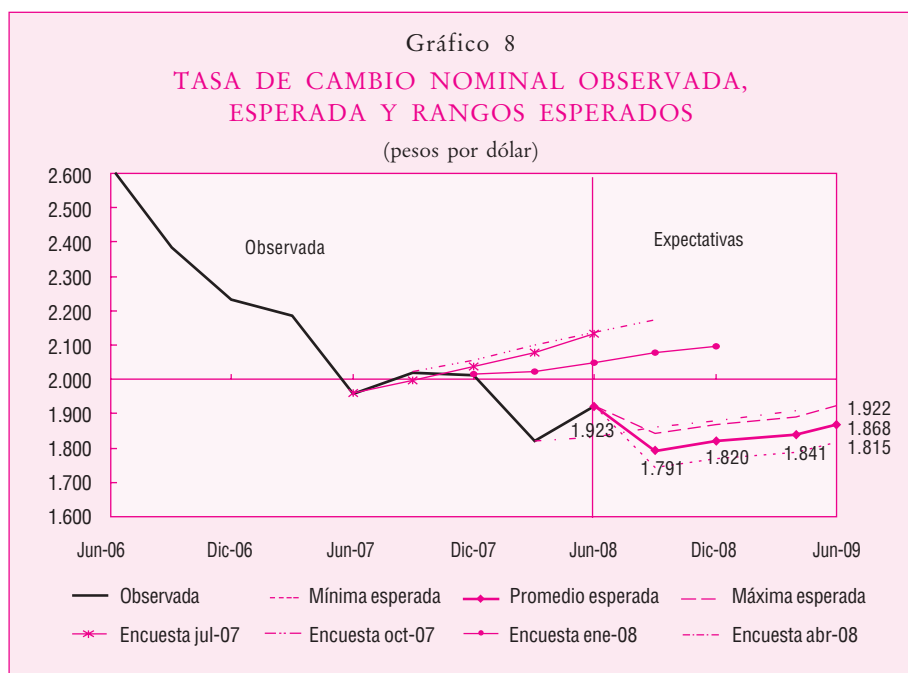


Gráfico 9

## CRECIMIENTO ESPERADO DEL PIB

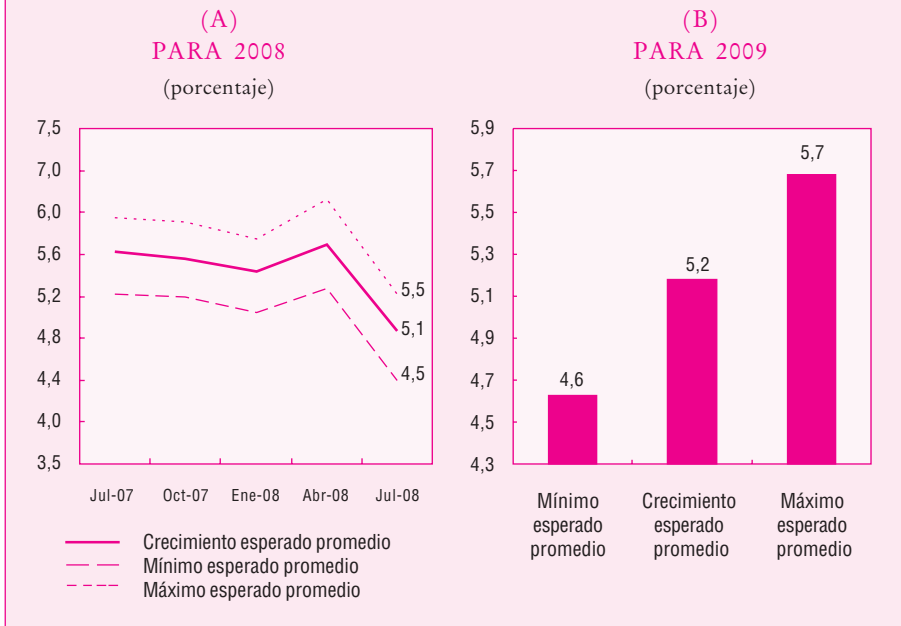
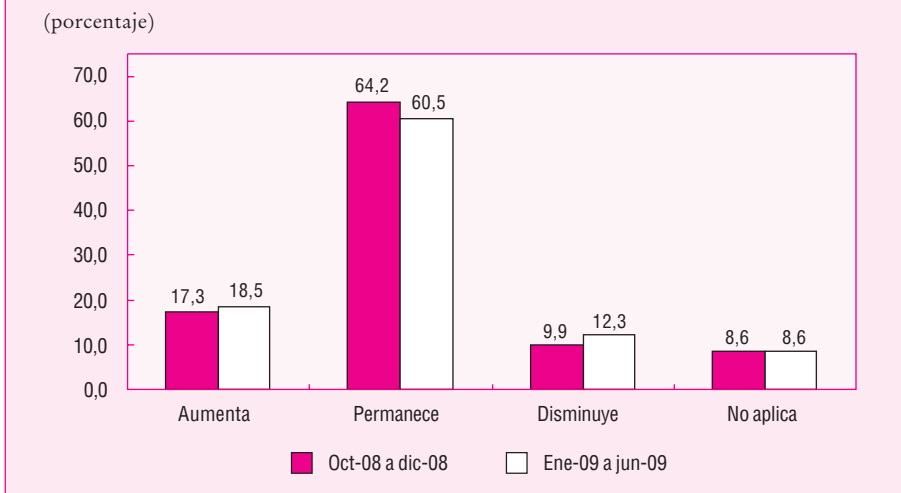


Gráfico 10

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



64,2% y el 60,5% esperan que la planta de personal no sufrirá cambio alguno; a su vez, un 9,9% prevé que el tamaño de la planta disminuirá en el período octubre-diciembre de este año, mientras

que según el 12,3% que lo hará para el primer semestre del año entrante (Gráfico 10).

Para octubre a diciembre de 2008 el sector que considera en mayor medida que la planta de personal

aumentará es el de grandes cadenas de almacenes (33,3%), seguido por académicos y consultores (29,4%). Por su parte, un 4,8% del sector financiero es el que en menor proporción espera que se presente este aumento; de hecho, un 71,4% de este sector prevé que la planta de personal permanecerá inalterada. A su vez, un 62,5% de los sindicatos considera que no se presentará cambio alguno. Para dicho período de análisis, un 25% de este último sector percibe que la planta de personal disminuirá, mientras que sólo el 4,8% del sector financiero estima lo mismo. Para el primer semestre de 2009 (enero-junio), y en orden descendente, los sectores que esperan que la planta de personal aumente son: académicos y consultores (35,3%), grandes cadenas de almacenes (27,8%), transporte (23,1%), industria (20,3%), intermediación financiera (14,3%) y sindicatos (12,5%). En el mismo período el 75% del sector sindicatos asegura que la planta de personal permanecerá igual, lo cual contrasta con el sector de académicos y consultores, donde sólo un 11,8% comparte la misma expectativa. Finalmente, para tal período, el sector transporte considera en mayor medida que la planta de personal disminuirá (19,2%), seguido por sindicatos (12,5%) e industria y minería (11,4%). Por último, dentro del sector financiero nadie considera esta posibilidad. ■