

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., noviembre  
de 2008 - Núm. 114

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 octubre de 2008

- *Los agentes entrevistados consideran que la inflación durante los próximos doce meses será menor que la observada al momento de aplicar esta encuesta.*
- *Contrario a lo tradicionalmente observado en las encuestas anteriores, los agentes no corrigieron al alza sus expectativas sobre el comportamiento de la DTF significativamente.*
- *Con relación al tipo de cambio observado a finales de 2007, los funcionarios entrevistados esperan que a diciembre de 2008 el tipo de cambio presente una devaluación de 8,98%, lo cual contrasta con las expectativas registradas para fin de año en las dos encuestas anteriores, cuando los agentes consideraban que el tipo de cambio se revaloraría.*
- *Los agentes esperan que el crecimiento económico se ubique en 2008 entre 3,6% y 4,4%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas que se aplicó en octubre de 2008 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 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 sus expectativas sobre el comportamiento esperado de dichas y otras variables monetarias y reales para lo que resta de 2008 y durante 2009.

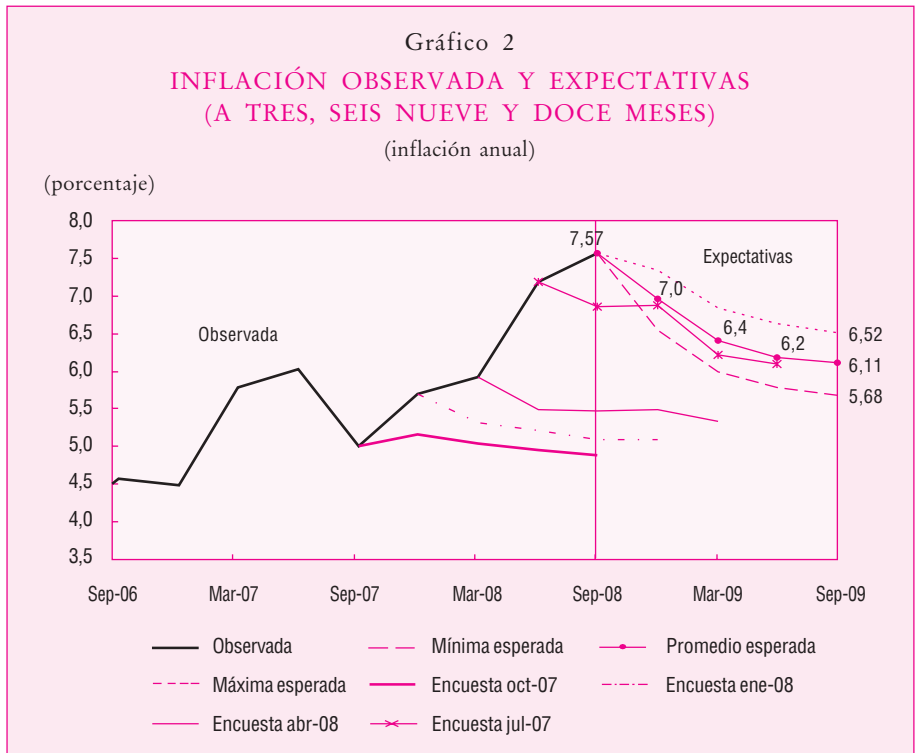
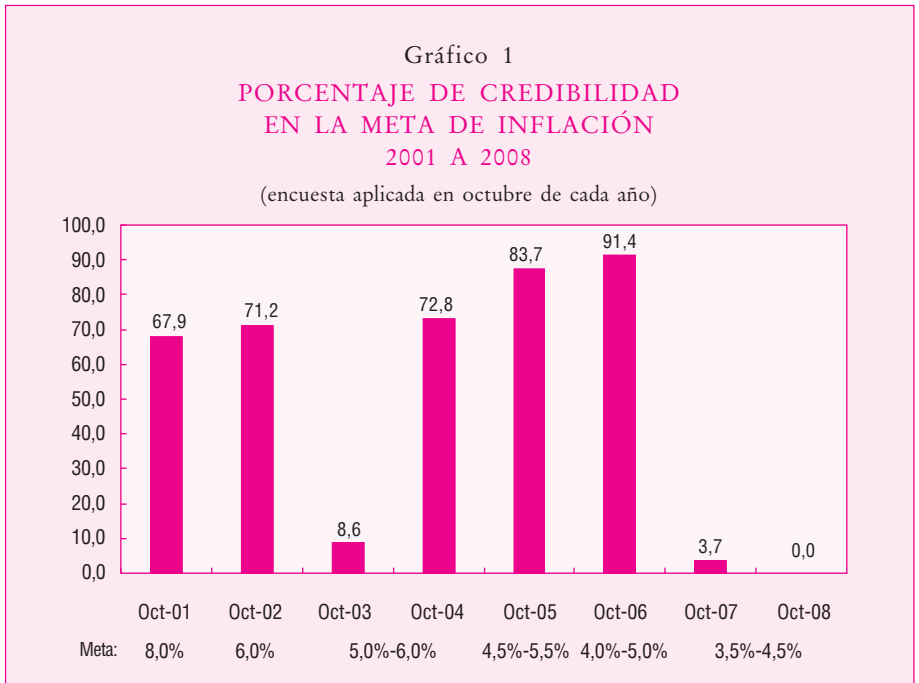
### 1. Inflación

En la encuesta aplicada en el mes de octubre todos los funcionarios indagados consideran que la meta de inflación establecida por el

Banco de la República para este año (entre 3,5% y 4,5%) no se cumplirá al finalizar 2008 (Gráfico 1). De esta forma, se consolida la tendencia decreciente en el porcentaje de encuestados durante este año que cree que se cumplirá la meta, el cual fue de 13,7% en enero, 6,3% en abril de este año y 0% en la encuesta anterior.

En el Gráfico 2 se observa que los agentes entrevistados consideran que la inflación durante los próximos doce meses será menor a la observada al momento de aplicar la encuesta (7,57%). Es así como al finalizar este año los funcionarios esperan una inflación de 6,97%, levemente superior a la que se percibía para la misma fecha en la encuesta anterior (6,88%) y 1,9 puntos porcentuales (pp) más de lo que se registró a principios de este año. Al igual que en oportunidades anteriores, los agentes han corregido al alza sus expectativas de inflación para todos los horizontes de análisis y esperan que doce meses adelante la inflación se ubique entre 5,68% y 6,52%, con centro en 6,11%.

El comportamiento de las expectativas de inflación de los agentes en lo que resta del año en relación con la meta fijada por el banco central se observa en el Gráfico 3, el cual muestra que, aunque los funcionarios encuestados estimen que la inflación disminuirá, a diciembre de 2008



la sitúan 2,5 pp por encima de la meta fijada.

En promedio, los sectores económicos que esperan mayor inflación para final del año son: grandes

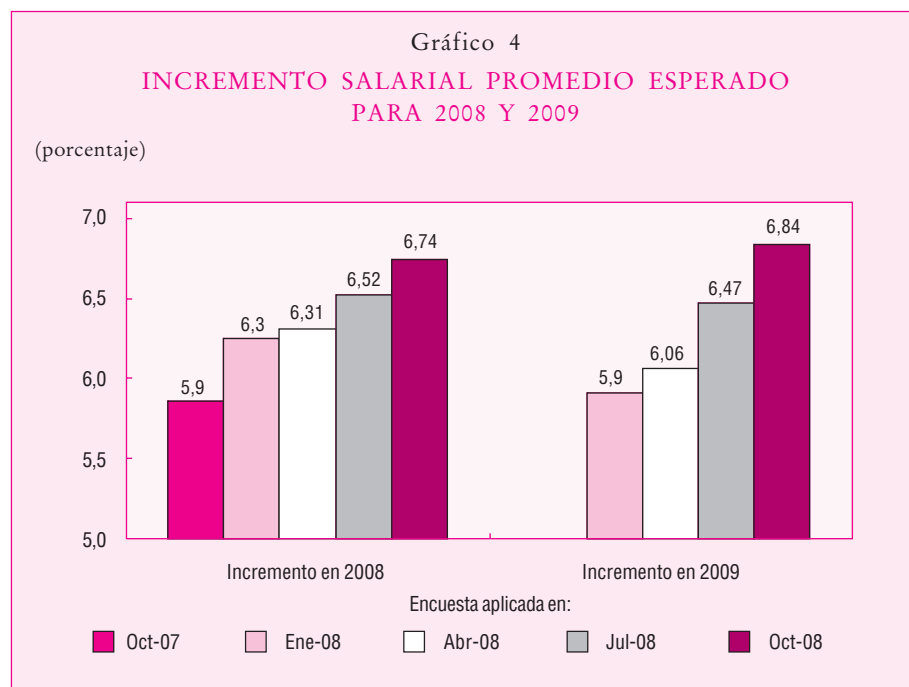
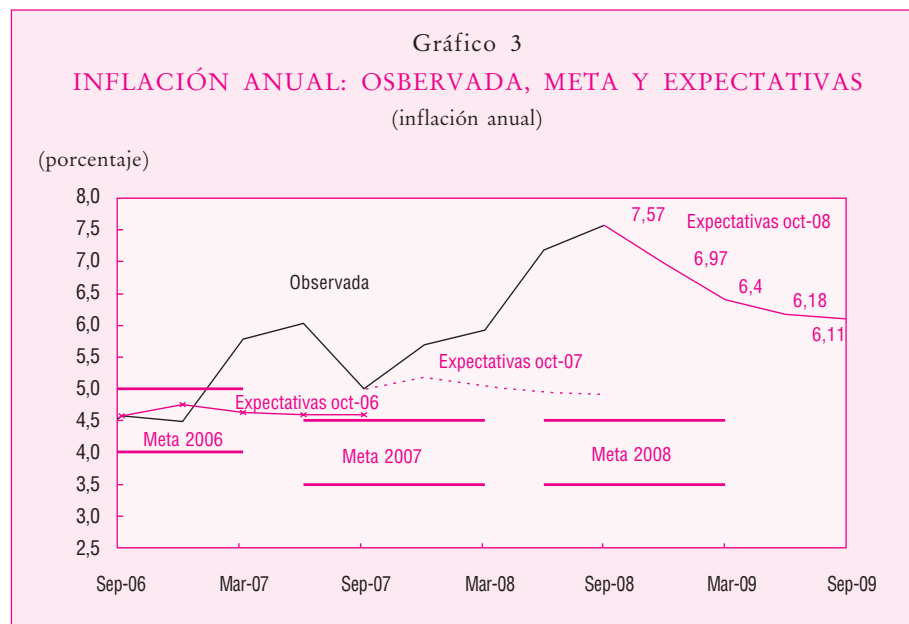
cadena de almacenes (7,4%), sindicatos (7,3%), académicos y consultores (7,2%), sector financiero (7,1%), transporte y comunicación (7%) e industria y minería

(6,9%). Para el primer trimestre de 2009 el sector que prevé una mayor inflación es el gremio de sindicatos, con 7,3%, mientras que industria y minería espera la inflación más baja (6,3%).

## 2. Incrementos salariales

Los resultados de la encuesta más reciente muestran que tanto para este año como para el siguiente los agentes han corregido al alza sus expectativas sobre el incremento salarial. De acuerdo con lo anterior, los entrevistados esperan que el incremento para este año sea de 6,74%, esto es 0,49, 0,43 y 0,22 pp superior al considerado en las tres encuestas anteriores, y al de las aplicadas el año anterior. Con respecto al incremento salarial para 2009, los funcionarios prevén que éste será de 6,84%, valor que sigue la tendencia creciente presentada por esta expectativa en lo corrido del año, cuando se ubicó en 5,91%, 6,06% y 6,47% en las encuestas de enero, abril y julio, respectivamente (Gráfico 4).

Las expectativas de incremento salarial para este año dentro de los sectores pueden dividirse en dos grupos, dependiendo de su magnitud, el primero, conformado por el sector financiero (7,08%), grandes cadenas de almacenes (7,05%) y sindicatos (7,03%); y el segundo que agrupa a los sectores que esperan incrementos menores: industria y minería (6,64%), transporte y comunicación (6,46%) y académicos



(6,39%). Por su parte, quienes proyectan un mayor incremento salarial en 2009 son los sindicatos (7,54%), seguidos por transporte y comunicación (6,83%) e industria y minería (6,82%); mientras que el sector financiero es el que menor incremento prevé (6,72%).

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

El porcentaje de encuestados que considera que la liquidez actual en la economía es alta presentó una importante disminución, ubicándose

en 22,2%, esto es 43,2 pp menor frente a la encuesta anterior (65,4%) y 51,9 pp más bajo en relación con la encuesta del mismo mes del año anterior (74,1%). La contracción en la proporción que considera alta la liquidez en la economía concuerda con el aumento en el porcentaje de agentes que perciben que la liquidez es baja. En la presente encuesta esta cifra fue de 48,1%, 34,5 pp superior a la presentada en julio pasado, y 37 pp mayor a la observada en octubre de 2007. Este valor es, además, el más alto reportado desde cuando se comenzó a aplicar la encuesta. A su vez, la proporción de funcionarios que afirma que no existe liquidez en la economía continúa con la tendencia creciente iniciada en enero de este año, y actualmente se situó en 24,7% (Gráfico 5, panel A).

Cuando se les preguntó a los funcionarios sobre el comportamiento de la liquidez seis meses adelante se observó que la mayoría considera que será inferior a la actual (54,3%), valor que es 14,8 pp mayor al registrado en la encuesta anterior y que mantiene su tendencia creciente desde abril de este año. Por su parte, el 34,6% de los indagados considera que la liquidez dentro de seis meses no cambiará, valor inferior en 11,1 pp al registrado en la encuesta anterior, mientras que ahora sólo el 7,4% afirma que la liquidez aumentará (Gráfico 5, panel B).

El sector que en mayor proporción considera que la liquidez actual en

la economía es alta es el de sindicatos (57,1%); se ubican en segundo lugar, en orden descendente, transporte y comunicación junto con académicos y consultores (33,3%), seguidos por grandes cadenas de almacenes (31,8%), industria y minería (28,9%) y, por último, el sector financiero (20%). Por otro lado, la percepción actual de baja liquidez se encuentra encabezada por el sector de transporte y comunicación (59,3%), seguido por grandes cadenas de almacenes (54,5%) e industria y minería (47,4%); los sectores que en menor proporción consideran que la liquidez es baja son el sistema financiero y académicos y consultores (33,3%). Finalmente, la mayor percepción de ninguna liquidez en la economía se encuentra en el sector de intermediación financiera; mientras que, en contraste, dentro de los sindicatos nadie lo estima así.

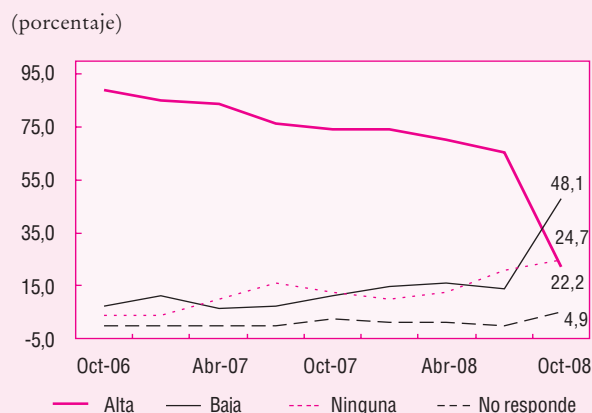
La percepción sobre la disponibilidad de crédito presentó un comportamiento similar al ítem anterior. En el Gráfico 6, panel A se observa cómo el porcentaje de encuestados que considera que existe una alta disponibilidad de crédito disminuyó drásticamente y se ubicó en 27,2%, es decir, 38,2 pp por debajo de lo registrado en la anterior encuesta y 67,7 pp inferior al mayor valor observado, si se tienen en cuenta todas las encuestas aplicadas a la fecha (94,9% en abril de 2006). A su vez, el porcentaje de entrevistados que considera que la disponibilidad de crédito

es baja aumentó a 46,9% (32,1 pp mayor al valor de la encuesta de julio de este año) y rompió la tendencia decreciente que sobre este indicador se empezó a observar desde el primer sondeo realizado este año. La proporción de funcionarios que considera que no hay disponibilidad de crédito se ubicó en 21%, lo cual es 2,5 pp superior al porcentaje reportado en la encuesta anterior, y 9,9 mayor al valor registrado en enero de 2008. Con relación a la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses (Gráfico 6, panel B), 33,3% de los encuestados considera que ésta no sufrirá ningún cambio, 6,2% que será superior a la actual y el 56,8% restante que disminuirá.

Al desagregar la información por sectores económicos, se observa que quienes consideran en mayor medida que la actual disponibilidad de crédito es alta son transporte y comunicación (44,4%), y en segundo lugar académicos y consultores (38,1%); mientras que sólo para el 23,3% dentro del sector financiero la disponibilidad es alta. Una baja disponibilidad de crédito es percibida por el 71,4% de los sindicatos, 54,5% del sector de grandes cadenas de almacenes y por el 33,3% del sistema financiero (sector que estima baja la disponibilidad en menor medida). Finalmente, y en orden descendente, los sectores que consideran que no existe disponibilidad de crédito son: sistema financiero (43,3%), académicos y consultores (23,8%),

Gráfico 5

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

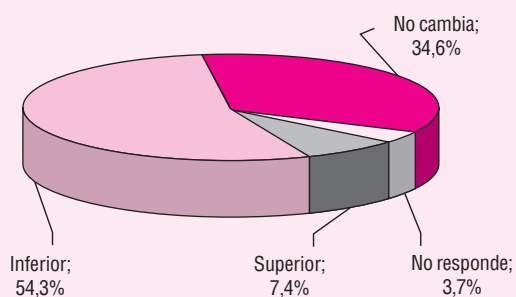
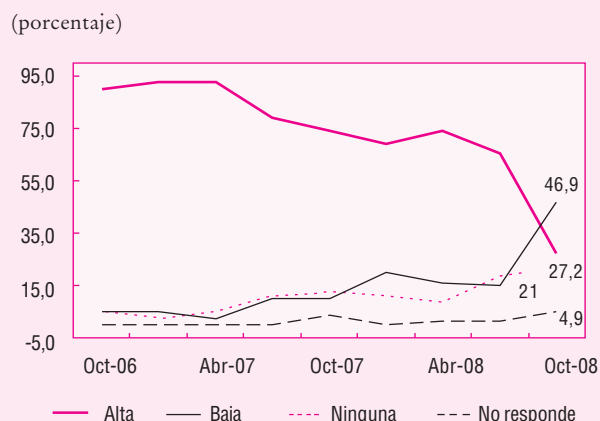
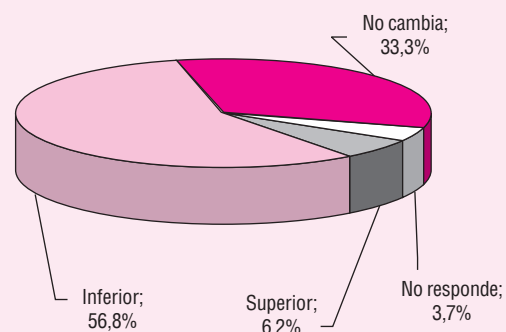


Gráfico 6

(A)  
PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



industria y minería (15,8%), grandes cadenas de almacenes (9,1%), transporte y comunicación (7,4%) y sindicatos (0%). En relación con la percepción sobre la disponibilidad de crédito dos trimestres adelante el presente sondeo registra que el sector que en mayor medida considera que ésta será superior a la actual es el sistema financiero (13,3%), seguido de transporte y comunicación (11,1%); a su vez, ningún encuestado dentro

de grandes cadenas de almacenes y sindicatos estima esta posibilidad. El 73,3% del sector de intermediación financiera prevé que la disponibilidad de crédito dentro de seis meses será menor, en tanto que en los sindicatos la proporción que lo considera así es sólo del 42,9%. Son precisamente ellos quienes perciben en mayor medida que la disponibilidad de crédito seis meses adelante no presentará ningún cambio (57,1%), seguidos

por académicos y consultores (38,1%), cuya expectativa contrasta con la del sistema financiero, donde sólo el 13,3% no espera cambios.

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

Rompiendo con lo tradicionalmente observado en las encuestas anteriores, actualmente los funcionarios no corrigieron al alza sus

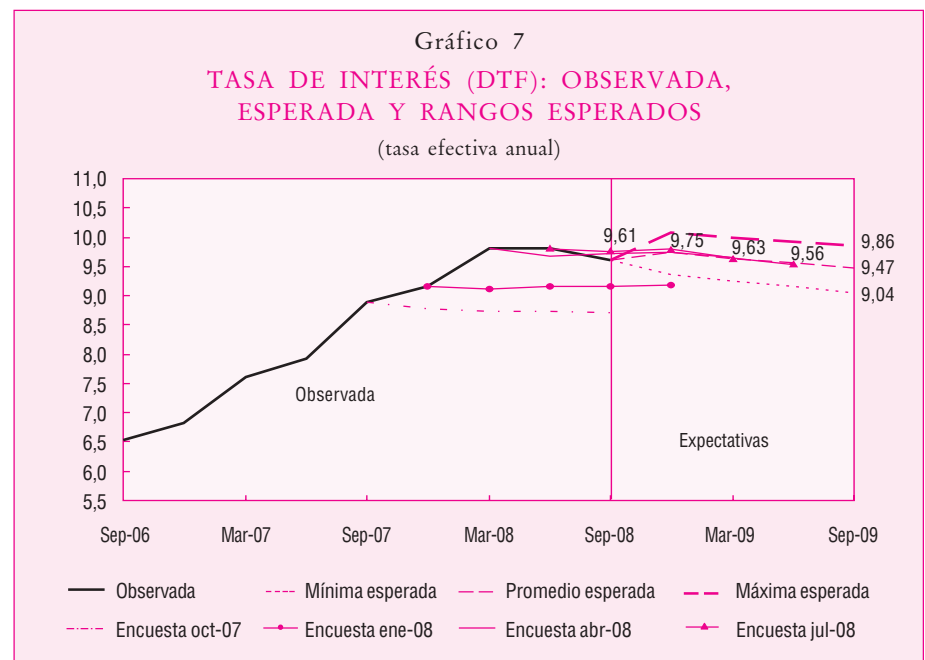
expectativas sobre el comportamiento de la DTF de forma significativa. De hecho, como se aprecia en el Gráfico 7, los agentes esperan que al finalizar este año la DTF se ubique en 9,75%, esto es 0,04 pp por debajo de lo estimado para el mismo horizonte de tiempo en la encuesta anterior. Esta leve corrección a la baja se presenta también para el primer trimestre de 2009, pues los agentes pronostican que esta tasa alcanzará un valor de 9,63%, registro ligeramente inferior al previsto en la encuesta anterior y 0,03 pp menor a lo reportado en abril de 2008 (9,66%). Si bien para final de año los agentes esperan un aumento en la DTF con relación a lo observado actualmente en el mercado (9,61%), también prevén que doce meses adelante este aumento se revierta, y que para el tercer trimestre se ubique entre 9,04% y 9,86%.

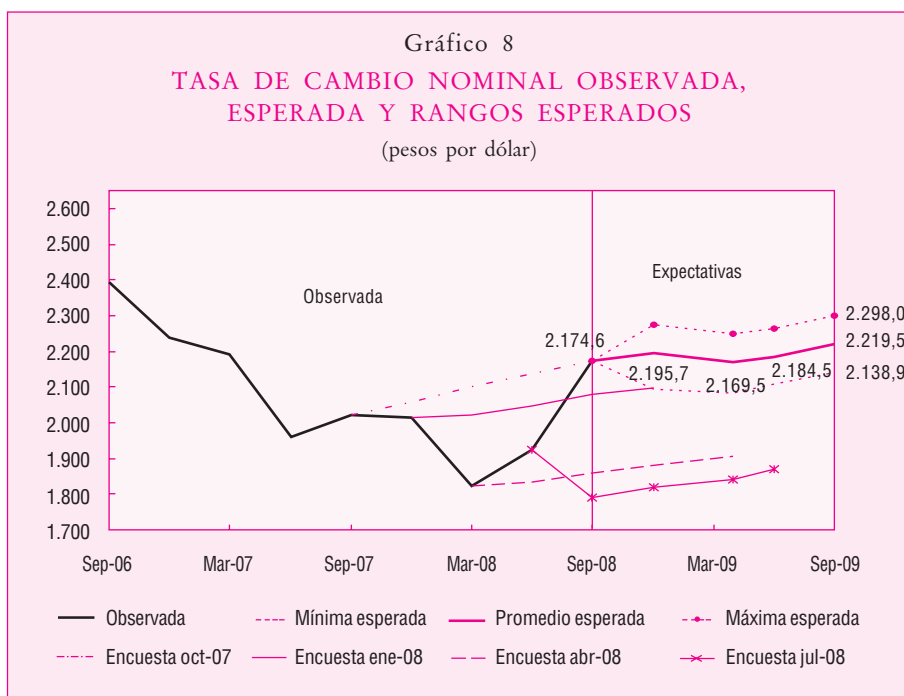
En orden descendente, los sectores que esperan que la DTF a diciembre de 2008 sea mayor son: grandes cadenas de almacenes (9,9%), sistema financiero (9,89%), industria y minería (9,74%), transporte y comunicación (9,7%), académicos y consultores (9,6%) y sindicatos (9,45%). Por su parte, quienes estiman la mayor y menor DTF doce meses adelante son: sector financiero (10,09%) y académicos y consultores (9,11%), respectivamente.

Con relación al tipo de cambio observado a finales de 2007, los

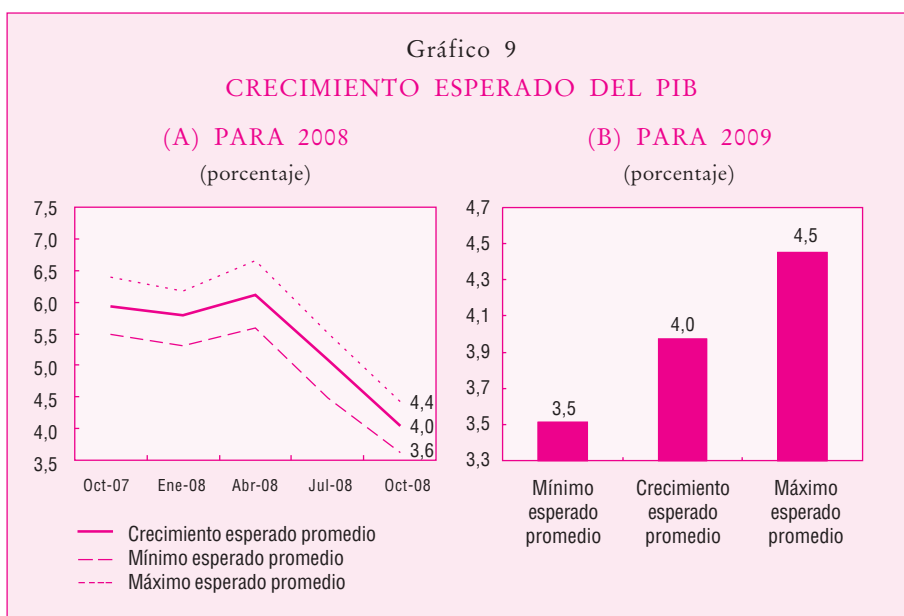
funcionarios entrevistados esperan que a diciembre de 2008 el tipo de cambio presente una devaluación de 8,98%, lo cual contrasta con las expectativas registradas para fin de año en las dos encuestas anteriores, abril y julio, cuando los agentes consideraban que el tipo de cambio se revaloraría entre 6,67% y 9,65%, respectivamente (Gráfico 8). Las expectativas de devaluación para marzo de 2009 aumentan en la presente encuesta con relación a las anteriores; de esta forma, los agentes prevén que para tal fecha se presentará una devaluación de 19,10%, lo cual es 14,38 y 18,05 pp superior al reportado en las encuestas de abril y julio de este año. Finalmente, para un horizonte de doce meses los entrevistados estiman que la devaluación será del 2,06%, es decir, que la tasa de cambio nominal se ubicará entre \$2.138,9 y \$2.298.

Para todos los horizontes de análisis (tres, seis, nueve y doce meses) los sectores económicos esperan que se devalúe el tipo de cambio; así, por ejemplo, los sectores de intermediación financiera y académicos y consultores prevén que la devaluación para diciembre de 2008 será de 11,6%; mientras que para el mismo horizonte la industria y minería y los sindicatos estiman que la devaluación del tipo de cambio sea menor (8,1% y 5,5%, respectivamente). El sector de grandes cadenas de almacenes espera que en seis, nueve y doce meses a futuro la devaluación sea de mayor magnitud; así, se prevén devaluaciones de 23%, 20,2% y 7,8% para los tres horizontes, respectivamente. Por su parte, y para los mismos meses, el sector de industria y minería reporta las más bajas tasas de devaluación esperadas: 18,8% para marzo de





que para el año en curso el crecimiento fuera de 5,3%. La actual expectativa de crecimiento contrasta con la reportada en la encuesta aplicada dos trimestres atrás, cuando los agentes se mostraron más optimistas con respecto al crecimiento esperado (6,1%). El actual pesimismo afecta también a las expectativas para el año siguiente (Gráfico 9, panel B): de acuerdo con sus respuestas, los entrevistados prevén que el aumento en la producción en el año 2009 será, en promedio, de 3,97% (en un rango entre 3,51% y 4,45%), valor 1,9 pp menor al esperado para el mismo según la encuesta de abril de 2008 (5,9%).



2009, 13,7% a junio de ese mismo año y 2,3% doce meses adelante.

### 5. Crecimiento y empleo

La expectativa de crecimiento para 2008 fue corregida a la baja

en la presente encuesta. En esta oportunidad los agentes esperan que el crecimiento económico se ubique entre 3,6% y 4,4%, con un valor central de 4% (Gráfico 9, panel A). Este centro es el más bajo observado desde la encuesta de enero de 2007, cuando se preveía

Al igual que en los dos sondeos anteriores, el sector que actualmente espera mayor crecimiento tanto para éste como para el siguiente año es transporte y comunicación (4,39% y 4,41%, respectivamente). Para 2008 le siguen, en orden descendente: grandes cadenas de almacenes (4,13%), industria y minería (4,06%), intermediación financiera (4,04%), sindicatos (4,03%) y académicos y consultores (4,01%). Por otra parte, para 2009 los sectores más pesimistas son industria y minería, académicos y consultores e intermediación financiera, los cuales perciben que el crecimiento será de 3,95%, 3,87% y 3,67%, en su orden.

El 17,5% de los agentes considera que la planta de personal aumentará en el primer trimestre de 2009;

mientras que el 60% y el 13,8% estima que permanecerá igual y que disminuirá, respectivamente (Gráfico 10). Cuando el horizonte de referencia es entre abril y septiembre de 2009, el porcentaje de funcionarios que percibe que la planta de personal aumentará se reduce a 12,5%, así como también disminuye la proporción que considera que la planta de personal presentará decrecimiento (5%); en cambio, son más quienes prevén que no se presentarán cambios en la planta de personal (73,8%).

El sector que para el primer trimestre de 2009 espera en mayor medida que la planta de personal aumente es el de académicos y consultores (23,8%), seguido por transporte y comunicación (18,5%) y grandes cadenas de almacenes (18,2%), en tanto que ninguno de los encuestados dentro del sector sindicatos considera esta

posibilidad. Un 72,7% de los funcionarios de grandes cadenas de almacenes considera que para el mismo período de análisis la planta de personal permanecerá inalterada, lo que contrasta con lo observado dentro de académicos y consultores, donde sólo el 33,3% opina lo mismo. De los sectores encuestados, sindicatos espera en mayor medida una disminución en la planta de personal para tal horizonte de tiempo (33,3%), seguido por transporte y comunicación (29,6%); mientras que sólo el 3,4% de los funcionarios dentro del sector financiero prevé una disminución en la planta de personal. Por último, la evolución esperada en la planta de personal entre abril y septiembre de 2009 muestra que el sector que en mayor proporción considera que aumentará es el de grandes cadenas de almacenes (27,3%),

seguido en orden descendente por sindicatos (16,7%), transporte y comunicación (14,8%), intermediación financiera (13,8%), industria y minería (11,8%) y académicos y consultores (9,5%). Por su parte, y para el mismo período, el 75% del sector de industria y minería considera que la planta de personal permanecerá igual, porcentaje cercano al reportado por grandes cadenas de almacenes (68,2%), y marcadamente diferente al de los sindicatos (33,3%). La contingencia de disminución en la planta de personal es estimada en mayor medida por el sector de sindicatos (33,3%) en contraste con la información reportada por grandes cadenas de almacenes, en donde no consideran que la planta de personal pueda disminuir entre abril y septiembre de 2009.

Los agentes corrigieron al alza tanto sus expectativas de inflación como sus expectativas sobre el incremento salarial. Los encuestados esperan que doce meses adelante la inflación se ubique entre 5,68% y 6,52%. Por su parte, esperan que el incremento salarial para 2009 sea de 6,84%. Por el contrario, los entrevistados no corrigieron al alza sus expectativas sobre el comportamiento de la DTF en forma significativa. Por su parte, la expectativa de crecimiento fue corregida a la baja. Los agentes esperan que el crecimiento económico en 2008 se ubique entre 3,6% y 4,4%. ■

Gráfico 10

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

(porcentaje)

