

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., mayo  
de 2009 - Núm. 120

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.



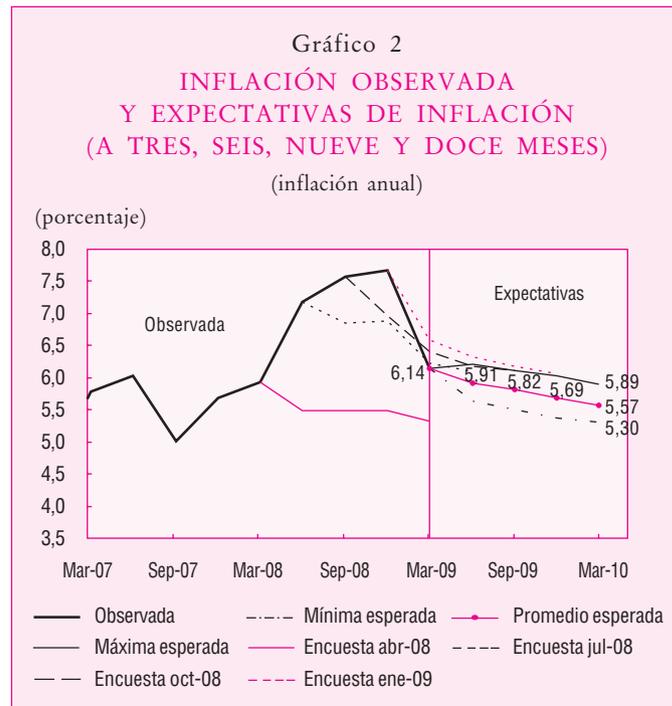
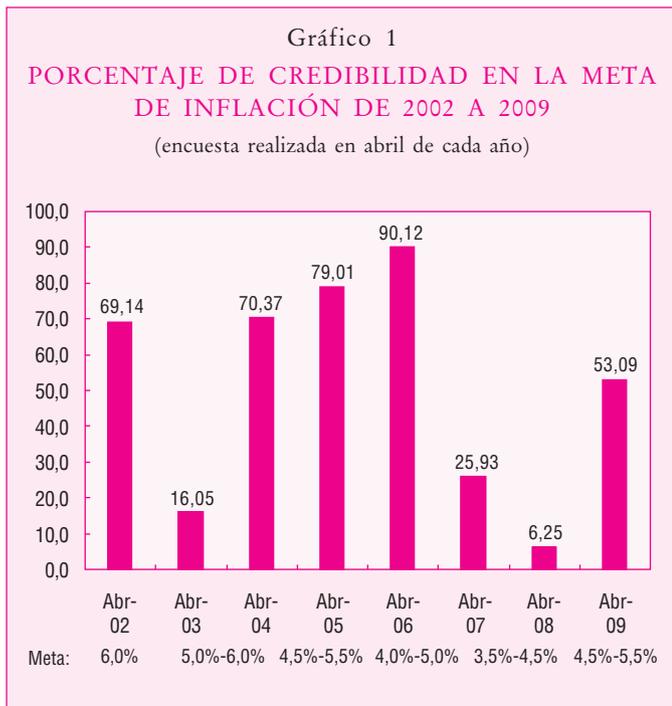
## Encuesta de expectativas de abril de 2009

- *El 53% de los encuestados considera que la meta de inflación para el presente año (entre 4,5% y 5,5%) se cumplirá.*
- *La percepción de los entrevistados sobre el comportamiento de la DTF para los próximos doce meses ha mostrado una importante corrección a la baja. Los agentes esperan que la DTF continúe disminuyendo no sólo en lo que resta del año sino también en el primer trimestre de 2010.*
- *Los agentes esperan para 2009 un crecimiento económico de 1,4%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas que se aplicó en el mes de abril del año 2009 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 estos funcionarios 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 durante el transcurso de los años 2009 y 2010.

### 1. Inflación

El porcentaje de encuestados que considera que la meta de inflación (entre 4,5% y 5,5% con centro en 5%) para el presente año se cumplirá fue de 53,1%, este valor es 0,25 puntos porcentuales (pp) superior al registrado en el primer sondeo realizado en 2009, cuando el porcentaje alcanzó el 28,4%. Esta recuperación en la confianza se aprecia al comparar el resultado de la presente encuesta con lo observado en la misma fecha en los dos años anteriores; es así como el porcentaje de funcionarios que considera que la meta de inflación de este año se alcanzará es 0,27 y 0,47 pp mayor al registrado en los años 2007 y 2008, respectivamente —en el Gráfico 1 se presentan



los resultados de los porcentajes de credibilidad en la meta de inflación para las encuestas aplicadas en abril de varios años—.

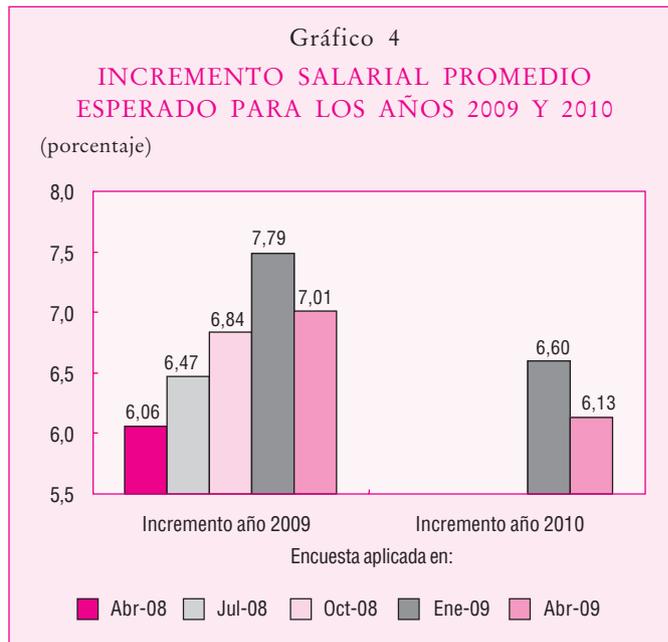
Analizando por sectores se observa que la confianza en el cumplimiento de la meta de inflación es superior en el sector financiero, donde el 84,4% de los encuestados consideró que la inflación se ubicará dentro del rango establecido por el Banco de la República. Por su parte, el 50% del sector transporte y en igual medida académicos y consultores comparten esta expectativa. Un porcentaje menor de empresarios optimistas se encuentran en el sector de industria y minería (45,3%) y en grandes cadenas de almacenes (42,9%). Por otro lado, tan solo el 20% de los consultados en los sindicatos considera que la meta de inflación se cumplirá.

Las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la inflación en lo que queda del año así como para el primer trimestre de 2010 presentan una tendencia decreciente (Gráfico 2). De esta forma, los funcionarios indagados prevén que la inflación al finalizar el primer semestre del año en curso se ubicará en 5,91%, valor superior al esperado para septiembre (5,82%) y mayor también al pronosticado para fin de año (5,69%). La disminución esperada en la tasa de inflación continuará en el primer trimestre de 2010, cuando los agentes estiman que será de 5,57%, es decir, 0,57 pp menor a la registrada al momento de aplicarse la presente encuesta (6,14%). Las expectativas registradas indican que se han corregido a la baja las previsiones sobre la evolución de la inflación; esto puede apreciarse al comparar

la inflación esperada para diciembre de 2009 (6,06%) registrada en la encuesta anterior, que es 0,37 pp superior a la esperada en la actual encuesta.

No obstante la disminución en la inflación que se espera en varios horizontes de tiempo, los funcionarios indagados prevén que durante 2009 ésta permanecerá sobre el límite superior del rango fijado por la autoridad monetaria y se ubicará en diciembre en 0,19 pp por encima de dicho límite (Gráfico 3).

Por sectores económicos las expectativas sobre inflación para el primer semestre de este año se ubicaron en el intervalo comprendido entre lo que esperan los sindicatos (6,5%) y lo previsto por el sector de intermediación financiera (5,4%); a su vez, para diciembre de 2009 las expectativas de inflación que se registran en



los diferentes sectores son: sindicatos (6,4%), grandes cadenas de almacenes (5,9%), industria y minería, así como transporte y comunicación (5,8%), académicos y consultores (5,7%) e intermediación financiera (5%).

## 2. Incrementos salariales

En la presente encuesta se revierte la tendencia creciente de incremento salarial para el año 2009 observada desde el primer sondeo de 2008. Así, actualmente, los agentes consideran que el incremento salarial para este año será de 7%, esto es 0,5 pp inferior al esperado en la encuesta inmediatamente anterior y sólo 0,2 pp por encima de lo previsto en octubre de 2008. No obstante, el resultado continúa siendo superior a lo que se esperaba en abril del año anterior ya que en esa oportunidad los consultados manifestaron que el

incremento salarial en 2009 se ubicaría por el orden de 6,06%. En otras palabras, a pesar de que los funcionarios han corregido a la baja su expectativa sobre el incremento salarial, ésta todavía es superior a la que se esperaba para el presente año en las encuestas aplicadas durante todo 2008 (Gráfico 4). De igual manera, de acuerdo con los resultados actuales se prevé que el incremento salarial para el año 2010 sea inferior (6,1%) al estimado con la encuesta de enero de 2009 (6,6%).

El sector de académicos y consultores proyecta el mayor incremento salarial para este año (7,5%), seguido por sindicatos (7,4%), transporte y comunicación (7,3%), grandes cadenas de almacenes e industria y minería (7%) y finalmente el sector de intermediación financiera (6,8%). Por otra parte, la expectativa de los sectores sobre crecimiento

salarial para el año 2010 es menor, con excepción de la registrada por los sindicatos, los cuales esperan un incremento salarial para el año siguiente igual al proyectado para este año (7,4%); lo anterior contrasta con lo registrado por el sector de intermediación financiera en donde se prevé que el salario aumentará un 5,6% en 2010, es decir, 1,2 pp menos que lo esperado para este año. Con relación a los demás sectores económicos la expectativa de incremento salarial para 2010 es: transporte y comunicación (6,5%), grandes cadenas de almacenes (6,4%), y académicos y consultores e industria y minería (6,3%).

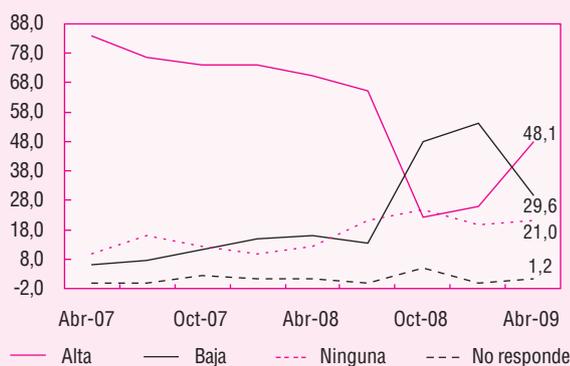
## 3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El porcentaje de funcionarios que percibe que la liquidez actual en

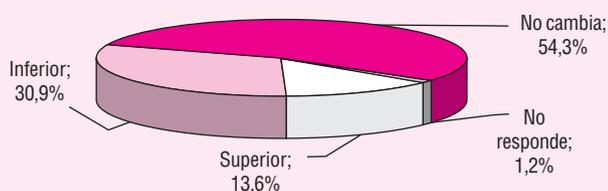
Gráfico 5

## (A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA

(porcentaje)



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



la economía es alta continuó recuperándose, y alcanzó un valor de 48,1%, esto es, 22,2 pp mayor a la registrada en la encuesta de enero de este año (25,9%) y 25,9 pp superior a la de octubre de 2008 (22,2%), cuando se observó el valor mínimo de esta expectativa durante toda la historia de la encuesta. La percepción de los directivos de que haya baja liquidez ha disminuido; de hecho, los resultados de la encuesta indican que el 29,6% de los funcionarios comparten esta percepción, este valor es 24,7 pp menor al que se registró en el sondeo de enero (54,3%) y cambia la tendencia creciente iniciada en esta percepción desde julio de 2008 (Gráfico 5, panel A). El porcentaje de directivos que

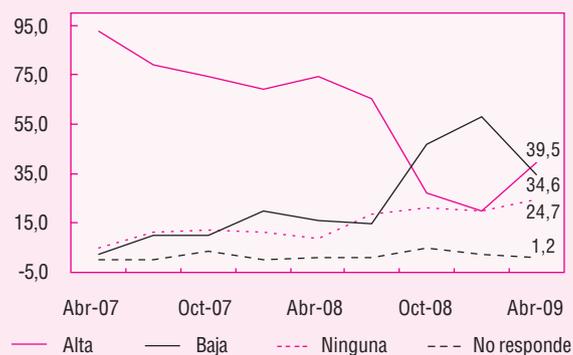
considera que actualmente no existe liquidez en la economía (21%) se ha mantenido en los mismos niveles de las encuestas más recientes. Entre tanto, el presente sondeo permite observar que la mayoría de los agentes (54,3%) considera que la liquidez en la economía en los próximos seis meses no tendrá variación mientras que el 30,9% espera que esta sea inferior y el 13,6% estima que la liquidez en los próximos seis meses sea mayor a la actual (Gráfico 5, panel B).

Intermediación financiera es el sector que en mayor medida considera que la liquidez actual en la economía es alta (60,6% de los encuestados). Por su parte, los académicos y consultores y transporte y comunicación se ubican

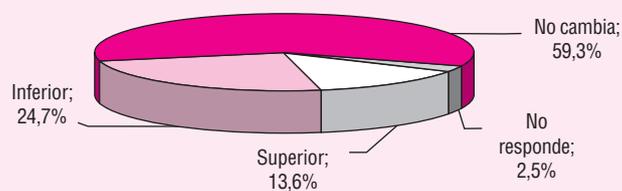
Gráfico 6

## (A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO

(porcentaje)



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



en segundo lugar, ambos con 50%, a estos sectores los siguen sindicatos, industria y minería y grandes cadenas de almacenes, con 40%, 37,3% y 33,3%, respectivamente. De igual forma, la lista de sectores que consideran que la liquidez en la economía es baja está encabezada por sindicatos (60%), seguidos por grandes cadenas de almacenes (52,4%), académicos y consultores (45,5%), transporte y comunicación (42,3%), industria y minería (38,7%) e intermediación financiera (24,2%). Asimismo, la liquidez en la economía es percibida como nula por el 21,3% del sector industria y minería y por el 15,2% del sector financiero, mientras que el 14,3%, el 4,5% y el 3,8% de grandes cadenas

de almacenes, académicos y consultores, y transporte y comunicación, respectivamente, comparten esta percepción. Con relación al comportamiento de la liquidez en los próximos seis meses, el 40,9% de académicos y consultores considera que ésta será superior a la actual, seguido por intermediación financiera (30,3%), transporte y comunicación (26,9%), sindicatos (20%), grandes cadenas de almacenes (9,5) e industria y minería (6,7%).

En relación con la disponibilidad de crédito, el 39,5% de los funcionarios reportó que ésta actualmente es alta, lo que es 19,7 pp mayor al registro de la encuesta de enero pero 34,6 pp inferior al que se reportó en la encuesta aplicado en abril de 2008. Por otra parte, el porcentaje que considera que la disponibilidad de crédito es baja disminuyó con relación al valor observado en la encuesta anterior (58%), pues se ubicó en 34,6%; a pesar de esta cifra el porcentaje de agentes que considera baja la disponibilidad de crédito aún se ubica en un nivel alto de acuerdo con los resultados históricos, es así como el valor registrado en la actualidad sólo es comparable con el reportado en la encuesta de julio de 2002. Por otra parte, la disponibilidad actual de crédito es considerada como inexistente por el 24,7% de los encuestados; de esta forma continúa la tendencia creciente que esta percepción viene mostrando desde la encuesta de abril de 2008, cuando se ubicó en 8,6% (Gráfico 6 panel A). Cuando se

les preguntó a los funcionarios sobre el comportamiento de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses, fue posible concluir que el 54,9% considera que permanecerá igual a la actual, 24,7% espera que sea inferior y sólo el 13,6% prevé que la disponibilidad de crédito aumentará en el corto plazo (Gráfico 6 panel B).

Desagregando por sectores se encuentra que el 60% de los sindicatos percibe alta la disponibilidad actual de crédito; le siguen académicos y consultores (45,5%), industria y minería (41,3%), intermediación financiera y grandes cadenas de almacenes (33,3%), y transporte y comunicación (30,8%). Asimismo, la disponibilidad de crédito es considerada baja por el 61,5% de los encuestados dentro del sector de transporte y comunicación, cifra que es 26,8 pp mayor a la registrada por industria y minería (34,7%); entre este rango se ubican grandes cadenas de almacenes (52,4%), académicos y consultores (40,9%), sindicatos (40%) e intermediación financiera (39,4%). En el mismo orden de ideas el sector que en mayor medida considera que no existe disponibilidad de crédito en la economía es intermediación financiera (27,3%), mientras que en industria y minería el 20% comparte la misma percepción; en tercer lugar se ubica grandes cadenas de almacenes (14,3%), posteriormente académicos y consultores (13,6%) y transporte y comunicación (3,8%); estos resultados difieren de los observados en el sector de sindicatos en donde no

existe esta percepción. Cuando la pregunta sobre la disponibilidad de crédito se refiere a un horizonte de tiempo seis meses a futuro los resultados indican que en orden descendente los sectores que pronostican que la disponibilidad será mayor a la actual son: académicos y consultores (40,9%), transporte y comunicación (26,9%), intermediación financiera (15,2%), grandes cadenas de almacenes (14,3%), industria y minería (10,7%) y sindicatos, donde no esperan que esto ocurra.

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

La percepción sobre el comportamiento de la DTF para los próximos doce meses ha mostrado una importante corrección a la baja que refleja la disminución observada en el valor de esta variable al momento de aplicarse la encuesta. La DTF en marzo de 2009 se ubicó en 7,68% y los agentes esperan que este valor continúe disminuyendo no sólo en lo que resta del año sino también durante el primer trimestre de 2010; específicamente, los funcionarios prevén que a junio de este año la DTF alcance un valor de 7,4%, a septiembre uno de 7,18% y que a final de año se ubique en 7,09%, es decir, 0,59 pp menor a lo reportado al momento de aplicarse la encuesta. El valor esperado para diciembre de 2009 (7,09%) es 2,04 pp inferior al que para el mismo período se percibía en la primera encuesta de

este año (9,13%) y es, además, el centro del intervalo que cuenta con límite inferior y superior iguales a 6,74% y 7,42%, respectivamente. En el Gráfico 7 se presenta la tasa de interés DTF que se espera para el primer trimestre del año entrante, la cual se ubica en el intervalo comprendido entre 6,7% y 7,41% con centro el 7,08%.

Al desagregar la información se observa que la percepción en la disminución de la DTF para el primer semestre de 2009 es heterogénea entre los sectores económicos. Así, la tasa esperada por los sindicatos es de 8,08% y la de transporte y comunicación de 7,77%, en otras palabras, estos sectores prevén que la DTF aumente con relación al valor registrado al momento de aplicarse la encuesta (7,68%). Por otra parte, los sectores de grandes cadenas de almacenes (7,6%), industria y minería

(7,41%), académicos y consultores (7,26%) e intermediación financiera (6,94%) perciben que la tasa disminuirá. Una situación similar se reporta con relación al valor esperado de la DTF en doce meses. De este modo, para el primer trimestre de 2010 únicamente sindicatos manifiesta que la DTF presente un aumento y se ubique en 8,24%; mientras que los otros sectores estiman que disminuirá, y que se ubicará en 7,64% de acuerdo con el sector de transporte y comunicación, 7,44% según grandes cadenas de almacenes, 7,17% para grandes cadenas de almacenes y 7,17%, 6,76% y 6,58% para industria y minería, académicos y consultores e intermediación financiera, respectivamente.

Al igual que en sondeos anteriores, los agentes corrigieron al alza sus expectativas de devaluación de la tasa de cambio. Es decir, los

encuestados esperan que el peso se devalúe en 24,75% al finalizar el primer semestre de este año, este valor es 11,15 y 7,39 pp mayor al proyectado para la misma fecha en las encuestas de octubre de 2008 y enero de 2009, respectivamente. Los resultados son similares con relación a la devaluación prevista para septiembre de 2009, los agentes consideran que esta será de 11,44%, es decir, 9,38 y 6,34 pp superior a las registradas en los sondeos de octubre del año pasado y la primera de este año, respectivamente. Para fin de año, por otra parte, se registra una devaluación de 8,97%, valor que es 2,84 pp mayor al que se esperaba para el mismo periodo en la encuesta anterior. De acuerdo con lo planteado por los encuestados la devaluación estimada ubicará el precio del dólar dentro del intervalo comprendido entre \$2.378 y \$2.507, con centro en \$2.445. Por

Gráfico 7

### TASA DE INTERÉS (DTF): OBSERVADA, ESPERADA Y RANGOS ESPERADOS

(tasa efectiva anual)

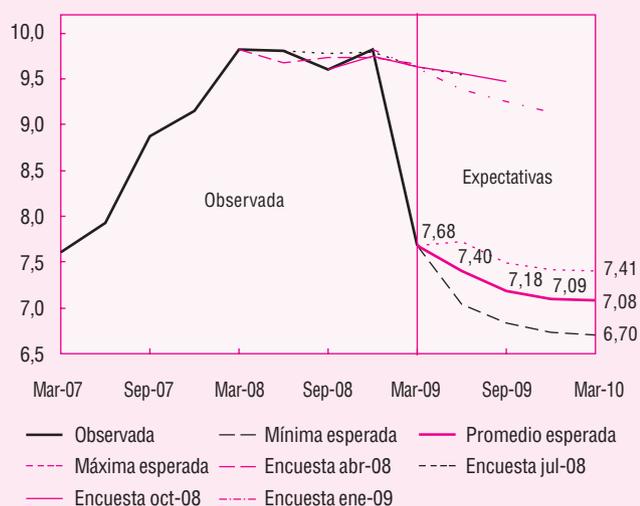
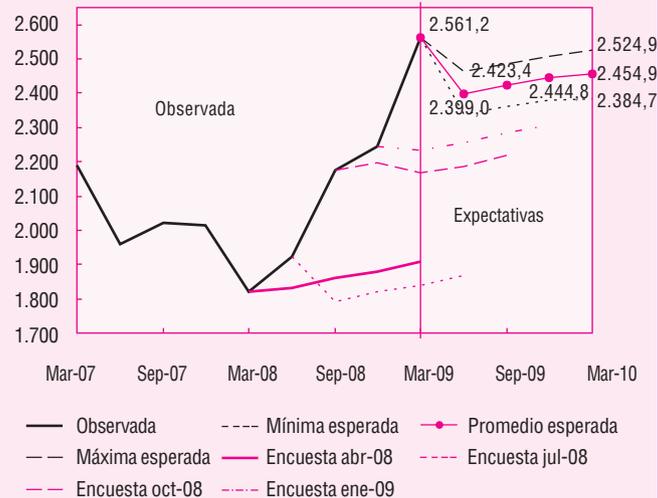


Gráfico 8

### TASA DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADA, ESPERADA Y RANGOS ESPERADOS

(pesos por dólar)



último, según la encuesta, los funcionarios prevén que en el primer trimestre de 2010 el peso se revalorará en 4,15% y se ubicará, por tanto, en \$2.455 (Gráfico 8).

A continuación se presenta la devaluación esperada para el primer semestre de 2009 clasificada por sectores: sindicatos (30,6%), académicos y consultores (29,4%), transporte y comunicación (27,5%), intermediación financiera (25,5%), industria y minería (25,1%) y grandes cadenas de almacenes (24,9%). Asimismo, para finales del presente año los diferentes sectores esperan de manera generalizada que el peso presente devaluación, específicamente los sindicatos prevén que sea de 14,9%, académicos y consultores de 13,5%, mientras que el sector de transporte y comunicación que será de 12%; a su vez, los sectores de intermediación financiera, grandes cadenas de almacenes e industria y minería pronostican que a final de año

la devaluación será de 11,3%, 10% y 8%, respectivamente. Finalmente, a marzo de 2010 solamente el sector de sindicatos (0,8%) espera una devaluación del peso, mientras que los otros sectores prevén que el peso se revalorará y en orden ascendente según académicos y consultores: 1%, transporte y comunicación: 1,6%, grandes cadenas de almacenes: 1,7%, intermediación financiera: 2,6%, e industria y minería: 4,8%.

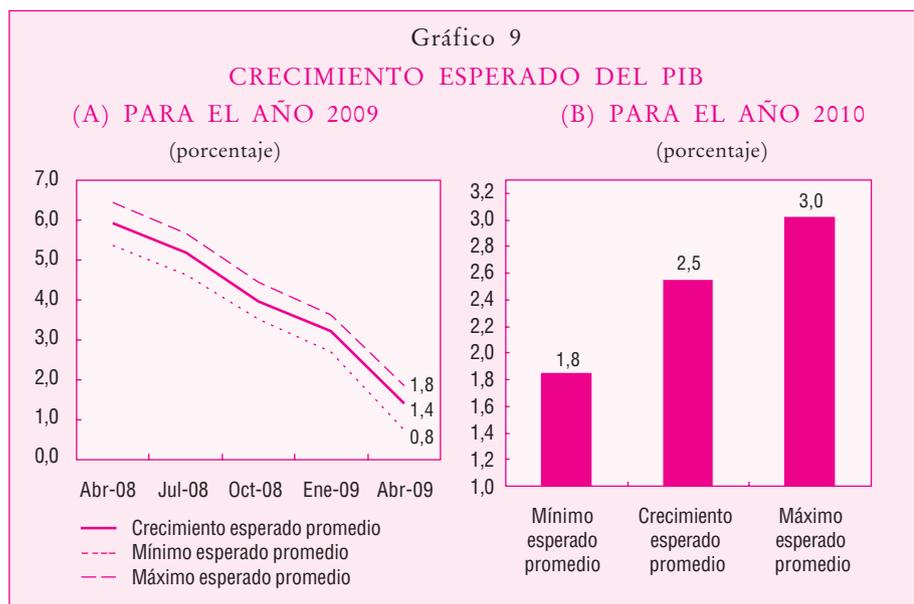
### 5. Crecimiento y empleo

Las expectativas sobre crecimiento económico para 2009 disminuyeron con respecto a lo esperado en la primera encuesta de este año, es cuando los funcionarios esperaban un crecimiento promedio de 3,2%, mientras que actualmente la percepción disminuyó en 1,8 pp y se ubicó, por tanto, en 1,4%, valor que es el centro de un intervalo con 0,8% como límite inferior y

1,85 como superior. Como puede observarse en el Gráfico 9, aún no se revierte la tendencia decreciente que ha presentado esta expectativa desde la encuesta de abril de 2008. Por otra parte, las percepciones para el año 2010 son más optimistas y muestran que los funcionarios perciben que el crecimiento se ubicará en promedio en 2,5%. No obstante, los más pesimistas esperan un crecimiento de 1,8%, mientras que los optimistas le apuestan a un 3%.

Por sectores económicos, la expectativa de crecimiento económico para este año está encabezada por grandes cadenas de almacenes, quienes esperan que éste sea de 2,3%, seguido por sindicatos con 1,8%; a su vez, los sectores de transporte y comunicación, industria y minería y académicos y consultores prevén cada uno que el crecimiento se ubicará en 1,5%, es decir, 0,3 pp por encima de la esperanza registrada por el sector financiero (1,2%). La expectativa sobre el crecimiento económico para 2010 es, en orden descendente: grandes cadenas de almacenes (2,8%), transporte y comunicación (2,7%), industria y minería (2,5%), sindicatos (2,4%), académicos y consultores (2,2%) e intermediación financiera (2%).

Con relación a la evolución de la planta de personal, la presente encuesta muestra que son bajas las expectativas de aumento o disminución del personal empleado. Como puede observarse en el Gráfico 10, sólo el 11,1% y el 9,9% de los consultados considera que la



planta de personal se incrementará en el trimestre comprendido entre julio y septiembre de este año, así como en el semestre que va desde octubre de 2009 hasta marzo de 2010, respectivamente. Una situación similar se aprecia con el porcentaje de agentes que considera que la planta de personal disminuirá para los mismos periodos anotados, de esta forma, 13,6% considera que se presentará una disminución en el tercer trimestre, mientras que el 3,7% estima que la planta se reducirá en el periodo octubre-marzo de 2010. De acuerdo con lo anterior, la gran mayoría de los encuestados esperan que la planta de personal no se modificará en el corto plazo, en otras palabras, 64,2% considera que en el periodo julio-septiembre la planta de personal permanecerá igual, en tanto que para el periodo comprendido entre octubre de 2009 y marzo de 2010 esto lo estima un 72,8%.

Un aumento en la planta de personal para el tercer trimestre de este año es esperado en mayor proporción por el sector de trans-

porte y comunicación (19,2%), seguido de grandes cadenas de almacenes (14,3%), en contraste, los sindicatos no consideran esta posibilidad. Este último sector se inclina a que la planta de personal no presentará cambios en el mismo período de análisis, de hecho, el 100% de los encuestados dentro de este sector así lo considera. Esta cifra se aleja sobremedida de lo registrado por industria y minería (73,3%), intermediación financiera (68,8%), grandes cadenas de almacenes (66,7%), transporte y comunicación (53,8%) y académicos y consultores (36,4%). Finalmente, la expectativa de disminución en la planta de personal es considerada por el 23,1% del sector de transporte y comunicación, el 19% de grandes cadenas de almacenes, el 14,7% de industria y minería, 13,6% por los académicos y consultores y el 3,1% del sector financiero. Cuando la pregunta se refiere a la evolución de la planta de personal en el mediano plazo, es decir, de octubre de 2009 a marzo de 2010, la distribución de los sectores que

esperan que esta aumente es: grandes cadenas de almacenes (28,6%), transporte y comunicación (23,1%), sindicatos (20%), industria y minería (12%), intermediación financiera (9,4%) y académicos y consultores (9,1%). A su vez, nuevamente en orden decreciente los sectores que esperan que para este mismo periodo la planta de personal no presente cambio son: sindicatos (80%), industria y minería (76%), grandes cadenas de almacenes (66,7%), intermediación financiera (62,5%), transporte y comunicación (61,5%) y académicos y consultores (40,9%).

## Conclusiones

La encuesta de expectativas de abril de 2009, aplicada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República, muestra que el 53% de los encuestados considera que la meta de inflación para 2009 se cumplirá. Por su parte, el 48% de los agentes percibe que la liquidez actual en la economía es alta. Con respecto al crecimiento económico para 2009, las expectativas de los funcionarios disminuyeron frente a lo esperado en la primera encuesta de este año. Los agentes prevén un crecimiento para este año de 1,4%. De otro lado, los agentes esperan que la DTF continúe disminuyendo en lo que resta del año y durante el primer trimestre de 2010. Finalmente, los entrevistados corrigieron al alza sus expectativas de devaluación de la tasa de cambio y esperan para fin de año una devaluación cercana al 9%. ■

Gráfico 10

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

