

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., febrero  
de 2010 - Núm. 129

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 enero de 2010

- *El 80,3% de los encuestados confía en que al finalizar 2010 la inflación se ubicará dentro del rango meta (entre 2% y 4%), con centro en 3%.*
- *Los agentes esperan que la DTF a diciembre de 2010 se ubique en 4,82% y que, en promedio, la tasa de cambio termine el año en \$2.060,4 por dólar.*
- *Los consultados esperan un crecimiento económico de 1,68% para 2010 y 2,68% para 2011.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas sobre la percepción de los directivos acerca de la evolución de las principales variables macroeconómicas, aplicada en enero de 2010, 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. Para diligenciar la encuesta se les proporcionó información actualizada 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 2010 y 2011.

### 1. Inflación

El 80,3% de las personas encuestadas actualmente, confía en que al finalizar el año la inflación se ubicará dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (entre 2% y 4%, con centro en 3%). Este porcentaje representa un incremento de 51,9 puntos porcentuales (pp) para dicha expectativa, frente lo obtenido un año atrás (28,4%), y de 27,2, 45,7 y 59,3 pp más en los tres últimos trimestres de 2009.

Este porcentaje de credibilidad retoma un nivel cercano al registrado en enero de 2006, generándose así un cambio en la tendencia manifestada desde el segundo trimestre de 2007. Por otra parte, el 19,75% de los encuestados considera que no se logrará cumplir la meta; de este porcentaje, el 16% sitúa la inflación por encima del rango fijado por el Emisor y el 3,7% por debajo del límite inferior (Gráfico 1).

Por sectores económicos se encuentra que el 91,3% del sector grandes cadenas de almacenes considera que la meta de inflación se ubicará dentro del rango establecido, seguido por el sector financiero (90,6%), académicos y consultores (88,9%), sindicatos (83,3%), industria y minería (82,5%), y transporte y comunicación (80%), registrándose de esta forma un alto nivel de confianza en el cumplimiento de la meta propuesta.

En cuanto a las expectativas de precios a tres, seis, nueve y doce meses, los entrevistados ajustaron a la baja sus percepciones de inflación con respecto a las expectativas presentadas en la encuesta del trimestre anterior, debido a que los datos oficiales más recientes registraron una caída mayor a la proyectada. Según la muestra se espera que esta variable se incremente alcanzando valores de 2,82%, 3,16%, 3,33% y 3,53% para cada trimestre de 2010, respectivamente. Los encuestados

esperan que la inflación se ubique entre un rango de 3,01% a 3,88% (Gráfico 2).

En el Gráfico 3 se observa que lo estimado por los funcionarios encuestados a comienzos de 2008

y 2009 se encontraba por encima de las metas señaladas por el Banco de la República. De igual forma, las expectativas para marzo, junio y septiembre de 2010 se situaban por encima de la meta de

Gráfico 1  
PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD  
EN LA META DE INFLACIÓN 2003 A 2010  
(encuesta aplicada en enero de cada año)

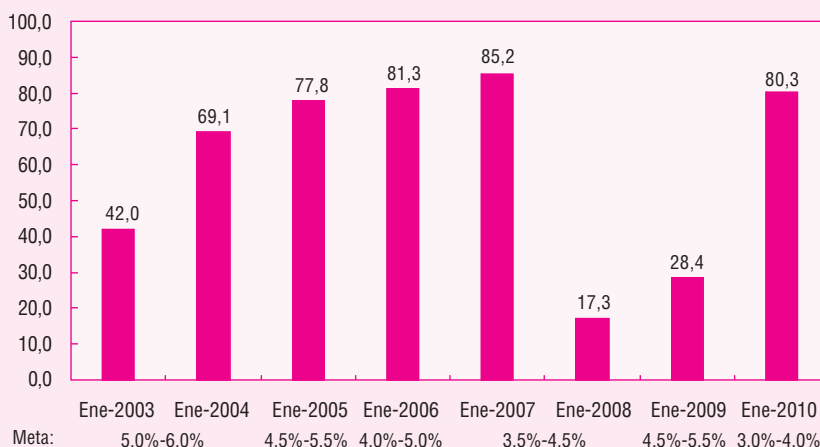
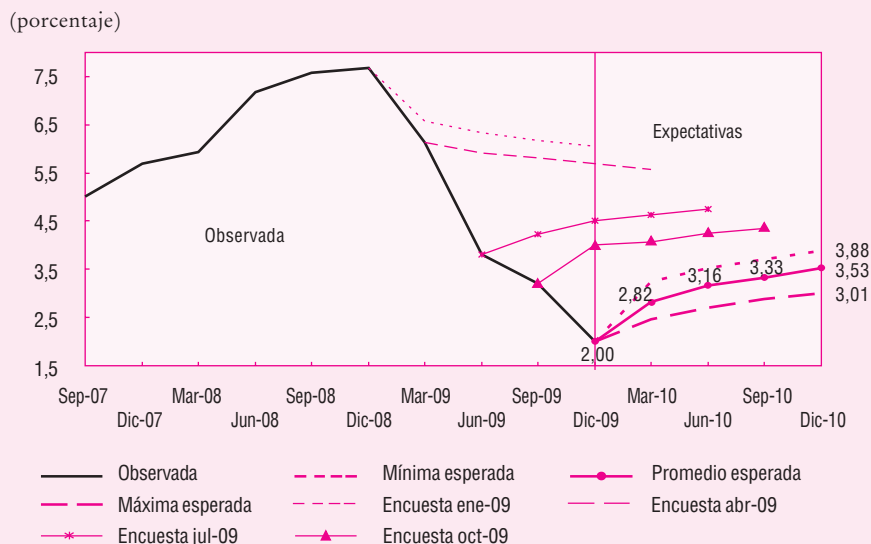


Gráfico 2  
INFLACIÓN OBSERVADA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN  
(A TRES, SEIS, NUEVE Y DOCE MESES)  
(inflación anual)



2010, de acuerdo con lo consultado en octubre. Este comportamiento varía en el presente año, ya que las expectativas de inflación anual la sitúan 0,47 pp por debajo del límite superior (4%).

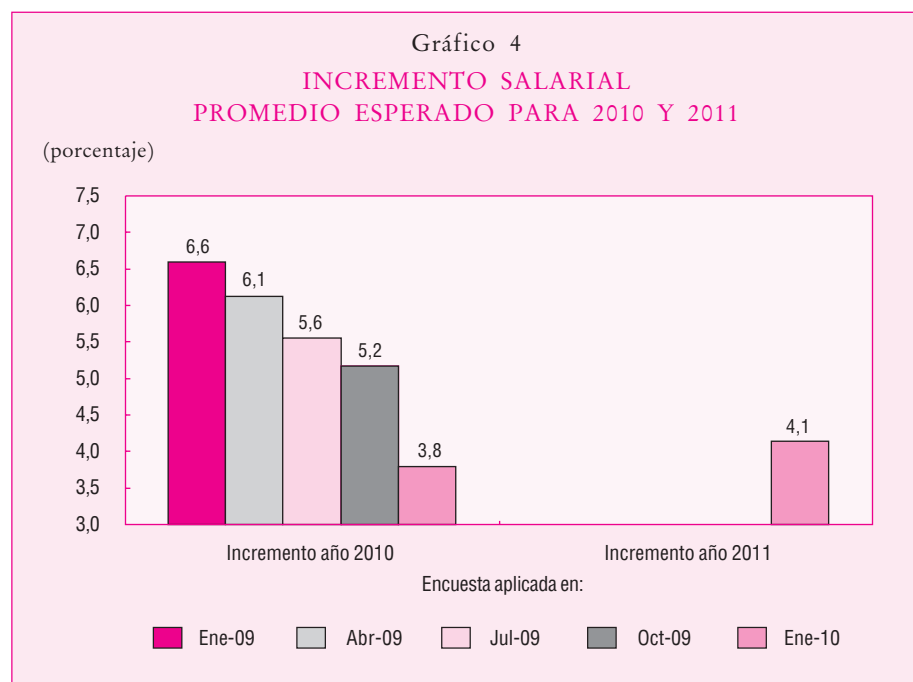
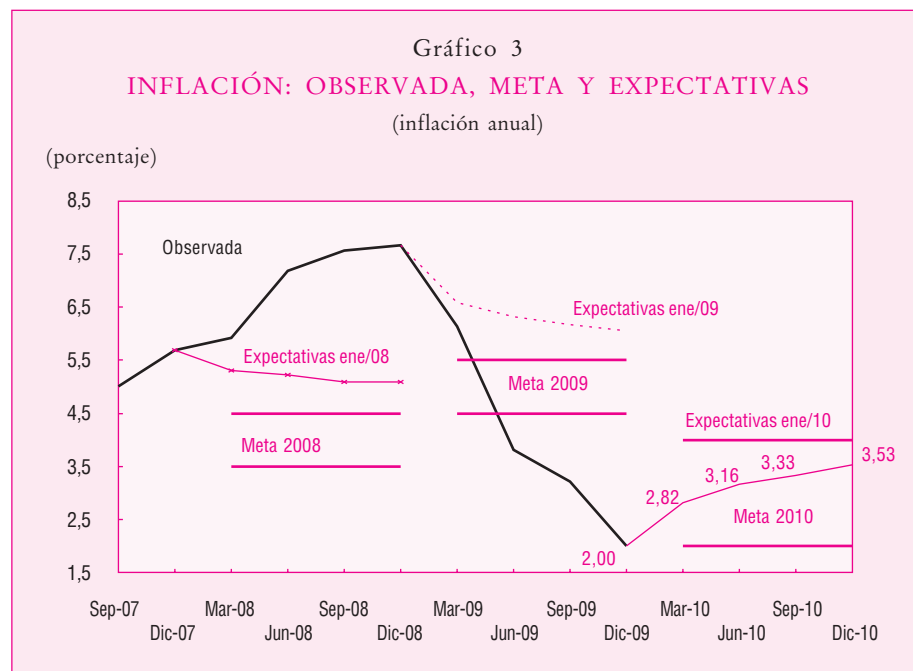
Por sectores económicos, industria y minería, con 3,5%, es el que mayor inflación espera, seguido por el sector financiero, grandes cadenas de almacenes y transporte y comunicación, quienes coinciden en ubicar

la inflación en 3,4%, mientras que académicos y consultores y sindicatos prevén la inflación más baja: 3,3% y 2,9%, en su orden, permaneciendo todas las expectativas dentro de la meta de 2010.

## 2. Incrementos salariales

Para 2010, el incremento salarial esperado conserva una tendencia decreciente, la cual se ha venido registrando desde la encuesta de enero de 2009. Es así como los agentes prevén un aumento de 3,8%, el menor reportado en la historia de la encuesta, dándose una disminución de 2,8, 2,3, 1,8 y 1,4 pp en relación con el ajuste salarial promedio esperado para 2010, en las encuestas trimestrales aplicadas durante 2009, siendo el mayor incremento salarial el de la encuesta de enero, con 6,6%, seguido por abril (6,1%), en julio (5,6%) y octubre (5,2%). Para 2011 se espera un ajuste salarial de 4,1%, es decir, un aumento de 0,3 pp, frente al observado en 2010, e inferior en 2,5 pp al esperado para 2010 según la encuesta aplicada en enero de 2009 (Gráfico 4).

El sector económico con mayor expectativa de incremento salarial para el presente año son los sindicatos, con 4,3%, lo cual es 0,9 pp menos que la encuesta anterior, con una diferencia de 1,1 pp comparado con la expectativa de incremento mínimo registrada por el sector académico y consultores. El sector de industria y



minería ubicó sus expectativas en 3,9%, seguido por grandes cadenas de almacenes (3,8%), transporte y comunicación (3,5%) e intermediación financiera (3,4%). Por otra parte, en 2011 las expectativas para esta variable son menos pesimistas, pues en promedio el ajuste pasa de 3,2% a 3,8%, y según industria y minería, junto con grandes cadenas de almacenes éste se ubicaría en 4,3% (aunque disminuyendo frente a 2010), el sector sindicatos lo estima en 4,2%, seguido por el sistema financiero (con 3,9%) y por transporte y comunicación, y académicos y consultores con 3,8% cada uno.

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

En la actual encuesta el 66,7% de funcionarios percibe que la liquidez actual en la economía es alta, valor superior en 40,8 pp al registrado en enero de 2009. En relación con la encuesta inmediatamente anterior, la percepción de la liquidez alta disminuyó 1,2 pp, pero se incrementó en 18,6 pp y 19,8 pp con respecto a las encuestas de abril y julio de 2009. Los que manifiestan que la liquidez es baja, no presentaron variación alguna al realizar la comparación

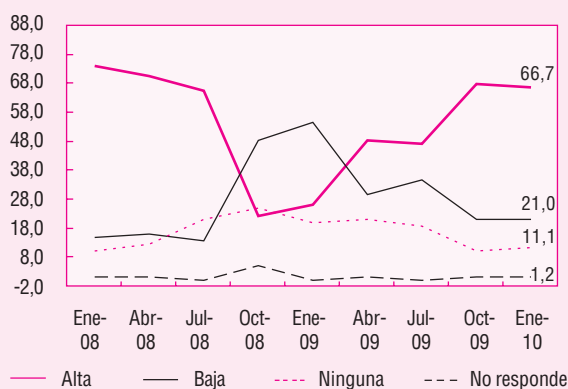
con la última encuesta de 2009, ya que el porcentaje se mantuvo en el 21%. Sin embargo, el porcentaje ha tenido una evolución decreciente desde enero de 2009, con disminuciones de 33,3, 8,6 y 13,6 pp en enero, abril y julio de 2009, respectivamente. Quienes consideran que actualmente no existe liquidez en la economía aumentaron en 1,2 pp luego de haber presentado una disminución en julio y octubre de 2009 (Gráfico 5, panel A).

El 54,3% de los agentes opinan que para los próximos seis meses la liquidez continuará en los niveles actuales, mientras que para

Gráfico 5

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

(porcentaje)



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

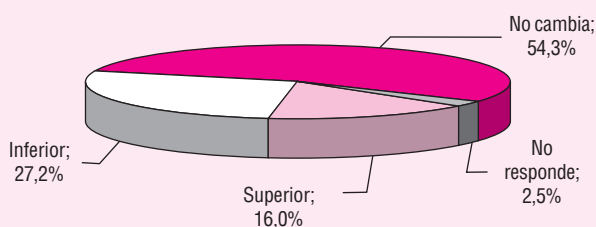
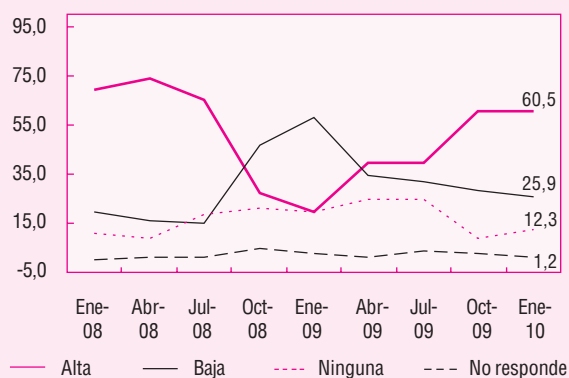


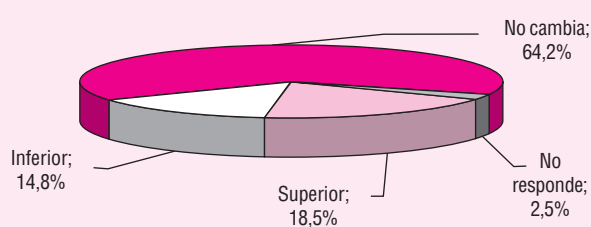
Gráfico 6

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

(porcentaje)



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



el 27,2% será inferior y según el 16% se encontrará en niveles superiores. El porcentaje de quienes consideran que no cambiará la liquidez aumentó 13,6 pp con respecto a enero del año anterior: no obstante, se mantuvo el mismo valor de abril de 2009, el cual es menor en 7,4 pp al resultado obtenido en julio y 1,3 pp a octubre de 2009. El número de funcionarios que esperaba una liquidez menor había venido presentando disminuciones, aunque en comparación con el último trimestre se amplió 9,9 pp. Un comportamiento opuesto se observa en la percepción de una liquidez superior para los próximos seis meses, pues en los trimestres de 2009 aumentó, a diferencia de lo obtenido en la presente encuesta (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos, el 71,9% del sistema financiero considera que la liquidez actual en la economía es alta, y en menor medida se encuentra sindicatos, con 50%. En académicos y consultores, transporte y comunicación, industria y minería y grandes cadenas de almacenes quienes opinan esto son 66,7%, 63,3%, 58,8% y 56,5%, respectivamente.

Los sindicatos son quienes más consideran que la liquidez se encuentra en niveles bajos, le siguen grandes cadenas de almacenes (30,4%) y transporte y comunicaciones (30%). Entre los sectores que opinan que no hay liquidez

se encuentra el 15% de industria y minería, grandes cadenas de almacenes (13%) y el sector financiero (12,5%). A seis meses el 39,1% de grandes cadenas de almacenes, seguidas por el 33,3% del sector académicos y consultores y el 25% del sistema financiero esperan niveles superiores de liquidez a los actuales. Por otra parte, para el mismo lapso el 60% tanto de industria y minería como de transporte y comunicación no percibe ningún cambio en la liquidez, al igual que el 43,5% de grandes cadenas de almacenes.

En general, la percepción actual sobre una alta disponibilidad de crédito no registra cambios frente a la encuesta de octubre 2009, y la actual, permaneciendo en 60,5%. Sin embargo, si se compara con la encuesta realizada en enero de 2009, se obtiene una diferencia de 40,7 pp, pues en ese período se presentó el nivel más bajo en dicha percepción. A partir del segundo trimestre de 2009 esta expectativa ha tenido una tendencia creciente, con un porcentaje de 39,5% en abril y en julio.

En cuanto a la expectativa de baja disponibilidad de crédito, ésta se encuentra en 25,9%, lo cual es 32,1, 8,7, 6,2, y 2,5 pp, inferior a lo reportado en las encuestas de enero, abril, julio y octubre de 2009, respectivamente, mostrando una evolución decreciente durante el último año. Por su

lado, el 12,3% de los encuestados percibe que no hay disponibilidad de crédito, este resultado es mayor en 3,7 pp al presentado en la pasada encuesta y menor en 12,4 pp a los obtenidos en abril y julio de 2009 (Gráfico 6, panel A).

En lo referente a las expectativas para los próximos seis meses, el 64,2% considera que la disponibilidad de crédito continuará en los niveles actuales, seguido por un 18,5% de quienes creen que será superior y, por último, el 14,8% estima que será inferior; este último valor se ha mantenido desde la encuesta del tercer trimestre de 2009, mientras que el porcentaje de quienes optan por un nivel superior se ha reducido en 5 pp, y el porcentaje de quienes no han registrado cambios se ha incrementado (Gráfico 6, panel B).

Por sectores se encuentra que actualmente el 77,8% de académicos y consultores percibe alta disponibilidad de crédito, seguidos por transporte y comunicación (66,7%), intermediación financiera (59,4%), industria y minería (58,8%), grandes cadenas de almacenes (52,2%) y sindicatos (50%); la mitad de los consultados de este último sector considera que existe baja disponibilidad actual de crédito, seguido por grandes cadenas de almacenes (39,1%), sector financiero (25%), transporte y comunicación (23,3%), industria y minería (22,5%), y académicos y consultores (16,7%). El sector que en

mayor medida considera que no existe disponibilidad de crédito en la economía es industria y minería (16,3%), en segundo lugar se ubica intermediación financiera con 15,6%, seguido de grandes cadenas de almacenes (8,7%), transporte y comunicación (6,7%), y académicos y consultores (5,6%). Para la disponibilidad de crédito a seis meses, quienes pronostican que será mayor a la actual, en orden descendente, son: intermediación financiera (46,9%), sindicatos (33,3%), grandes cadenas de almacenes (30,4%), académicos y consultores (27,8%), industria y minería (18,8%), y transporte y comunicación (13,3%). Aquellos que prevén una disponibilidad inferior a la actual, en el mismo orden son: intermediación financiera (18,8%), grandes cadenas de almacenes

(17,4%), sindicatos (16,7%), industria y minería (13,8%), transporte y comunicación (13,3%), académicos y consultores (11,1%). Por otra parte, son más quienes consideran que no habrá cambios en la disponibilidad de crédito: el 70% del sector de transporte y comunicación, 65% de industria y minería, 61,1% de académicos y consultores, 52,2% de grandes cadenas de almacenes, el 50% de sindicatos y el 34,4% del sistema financiero.

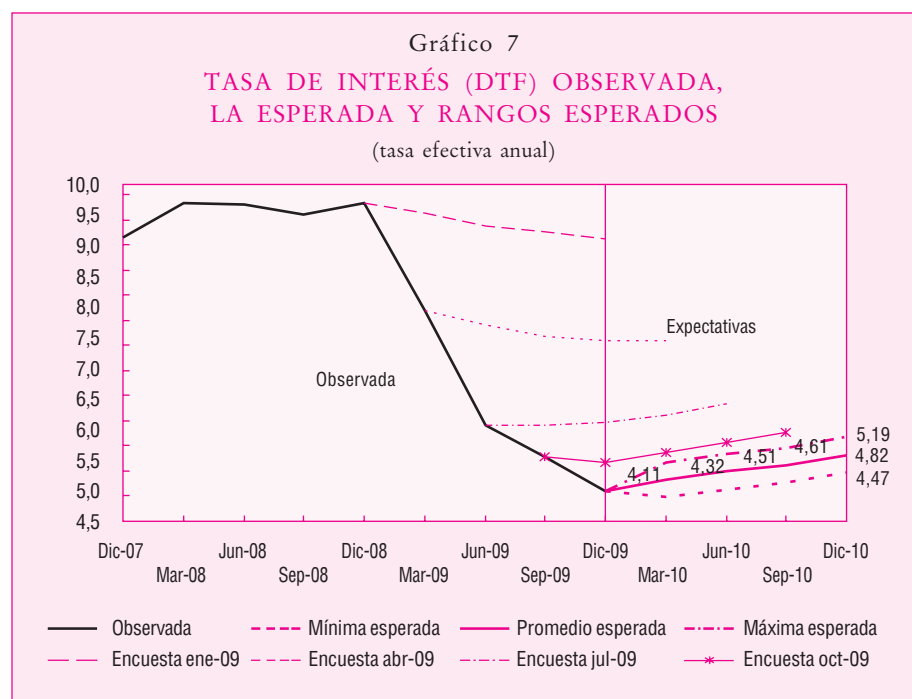
#### 4. Tasa de interés y tasa de cambio

A pesar de que la tasa de interés DTF desde diciembre de 2008 ha registrado una tendencia decreciente, disminuyendo 58,14% en el último año, los funcionarios

encuestados esperan un incremento de 0,71 pp con respecto a la DTF observada al momento de aplicarse la encuesta, situándola en 4,82%, dentro de un rango que tiene como mínimo 4,47% y máximo 5,19% para 2010. Para marzo, junio y septiembre de 2010 ubican esta variable en 4,32, 4,51 y 4,61, es decir, 0,21, 0,4 y 0,5, pp superiores a la última DTF publicada en 2009 (4,11%). De esta manera, los agentes esperan un crecimiento sostenido, en promedio, de 0,18 pp en cada trimestre (Gráfico 7).

En general, se observa que la percepción de aquella variable a diciembre de 2010 será superior a la última de 2009. Así, académicos y consultores prevén la DTF más alta (5,01%), seguidos muy cerca por el sistema financiero, con 5%, grandes cadenas de almacenes (4,92%), transporte y comunicación (4,89%), industria y minería (4,8%) y sindicatos (4,61%).

Los directivos encuestados consideran que a diciembre de 2010 el tipo de cambio, en promedio, sería de \$2.060,4, con mínimo en \$1.996,5 y máximo en \$2.137,2; esta última cifra representaría una devaluación anual promedio de 0,7%. Por otra parte, en marzo de 2010 proyectan una tasa de cambio de \$1.997,7, de \$2.018,1 para junio y \$2.024,9 en septiembre, lo cual conllevaría a tener una revaluación anual de 22% y 6,5% en los dos primeros períodos



mencionados y depreciación de 5,4% para el último. En las expectativas sobre la tasa de cambio, aunque tienden hacia la devaluación, cabe destacar que son menores a las manifestadas en la encuesta inmediatamente anterior, es decir, los consultados corrigieron sus expectativas hacia final de año, considerando aún una devaluación aunque con expectativas de revaluación anual en el primer semestre (Gráfico 8).

Los sectores económicos esperan que para los próximos tres y seis meses la tasa de cambio se revalúe, comparada con la de diciembre de 2009 (\$2.044,23). Para marzo de 2010 el sistema financiero proyecta una tasa de cambio de \$1.989,5, es decir, una revaluación anual de 22,3%, mientras que transporte y comunicación prevé la revaluación

más baja (20,1%), al ubicar la tasa en \$2.046,6. A seis meses se espera una menor revaluación anual, siendo el sistema financiero nuevamente el que propone la mayor (6,5%), mientras que transporte y comunicación la menor (4,8%). Para los siguientes nueve y doce meses, se estiman devaluaciones anuales en todos los sectores; así, sindicatos y académicos y consultores en septiembre ubican la tasa de cambio en \$2.008 y en \$2.065,7, respectivamente. El sector que registró la mayor percepción de devaluación anual a doce meses es académicos y consultores, con 2,5% (es decir, \$2.095 por dólar), y grandes cadenas de almacenes prevé una menor devaluación (de 0,1%, esto es, \$2.046,2), variación leve frente a la tasa de cambio de diciembre de 2009. De igual manera, transporte

y comunicación, sistema financiero, sindicatos, e industria y minería estiman devaluaciones de 1,5, 1,3, 1,0 y 0,7 pp, en su orden.

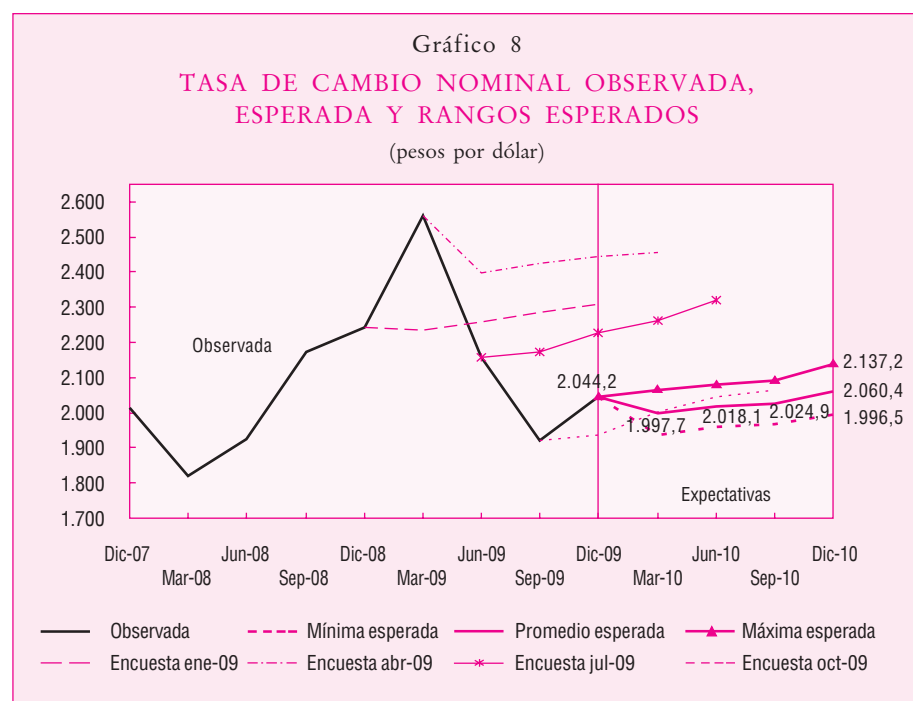
### 5. Crecimiento y empleo

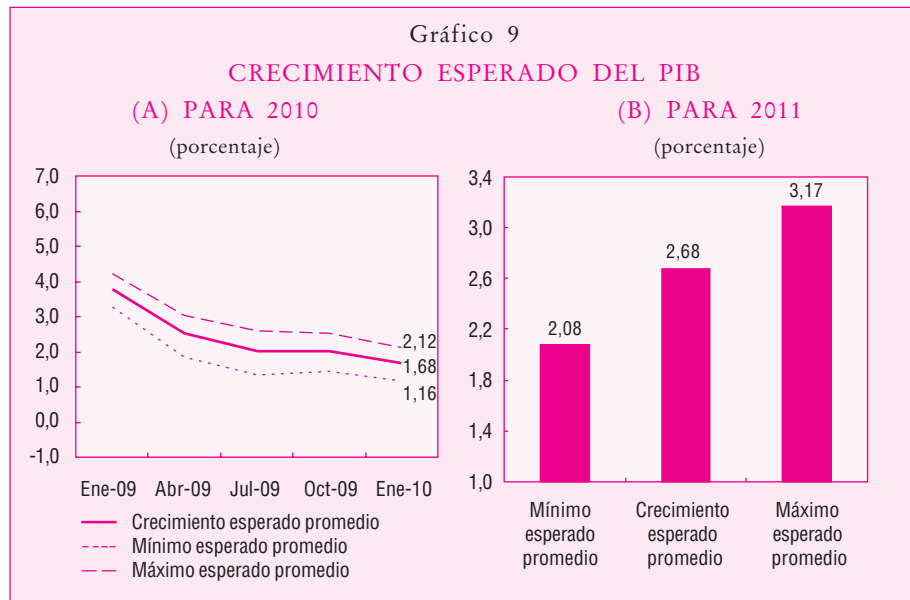
Los consultados esperan un crecimiento económico de 1,68% para 2010, mostrando una tendencia decreciente (Gráfico 9, panel A). En 2011 la expectativa para dicha variable, es de 2,68%, cifra superior a las registradas desde abril de 2009, lo cual indica una perspectiva de clima económico favorable entre un rango mínimo de 2,08% y un máximo de 3,17% (Gráfico 9, panel B).

Para el presente año el sector que prevé mayor crecimiento es el sistema financiero (2%), seguido en orden decreciente por industria y minería (1,8%), grandes cadenas de almacenes, académicos y consultores (1,7%, cada uno), transporte y comunicación (1,6%), y sindicatos (1%). Para 2011 la expectativa de crecimiento económico, la encabeza intermediación financiera (3,1%), y le siguen grandes cadenas de almacenes (2,9%), industria y minería (2,8%), académicos y consultores (2,7%) transporte y comunicación (2,4%), y sindicatos (1,5%).

Entre abril y junio del presente año el 63% de los agentes encuestados perciben estabilidad en la planta de personal, mientras que el 14,8% considera que el tamaño

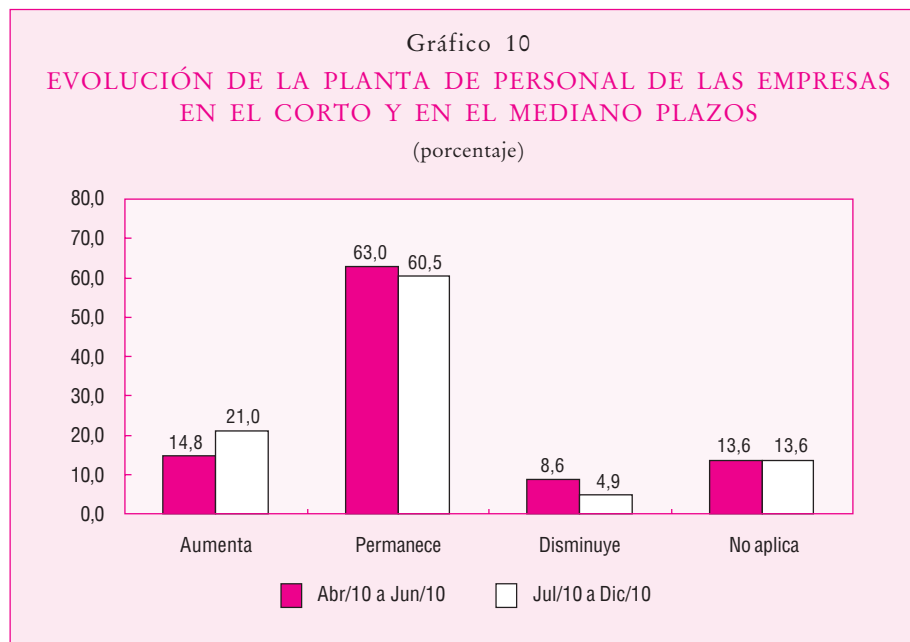
Gráfico 8  
TASA DE CAMBIO NOMINAL OBSERVADA, ESPERADA Y RANGOS ESPERADOS (pesos por dólar)





financiera (16,1%) y grandes cadenas de almacenes (9,1%). Sindicatos, y académicos y consultores no consideraron esta posibilidad; incluso el 83,3% de los funcionarios del sector sindicatos estima que para dicho período de análisis la planta de personal permanecerá igual, lo mismo que grandes cadenas de almacenes (72,7%), industria y minería (67,5%), transporte y comunicación (51,7%), intermediación financiera (51,6%) y académicos y consultores (50%).

Entre julio y diciembre de 2010, el sector que en mayor proporción considera que la planta de personal aumentará es el de grandes cadenas de almacenes (31,8%), seguido por intermediación financiera (29%), industria y minería (22,5%), transporte y comunicación (17,9%), y académicos y consultores (5,6%). Por otro lado, el 83,3% de sindicatos considera que la planta de personal permanecerá igual, lo mismo que transporte y comunicación (67,9%), industria y minería (67,5%), grandes cadenas de almacenes (59,1%), académicos y consultores (50%), e intermediación financiera (38,7%). Con menores porcentajes se encuentra industria y minería (5%), y grandes cadenas de almacenes (4,5%), considerando que para este período el desempleo disminuirá. ■



de aquella aumentará, aunque el 8,6% de los encuestados percibe, lo contrario (Gráfico 10). Entre julio y diciembre de 2010 el 60,5% de los encuestados percibe que la planta de personal no se modificará; por su parte, el 21% de funcionarios estima que la planta de

personal aumentará, y el 4,9% considera que disminuirá.

En orden descendente los sectores que esperan que la planta de personal aumente de abril a junio de 2010 son: transporte y comunicación (17,2%), industria y minería (16,3%), intermediación