

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., noviembre  
de 2010 - Núm. 138

EDITORA:  
Diana Margarita Mejía A.

ISSN  
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR  
es una publicación del  
Departamento de Educación  
Económica y Financiera  
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 2010

- *El 97,53% de los agentes encuestados considera que se cumplirá la meta de inflación establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (entre 2% y 4%). Este porcentaje es el mayor nivel registrado en la historia de la encuesta.*
- *Para diciembre de 2010 los encuestados esperan que la DTF se ubique en 3,63% y que la tasa de cambio se sitúe en \$1.837,8, lo cual representaría una revaluación anual de 10,1%.*
- *De acuerdo con los consultados, se prevé un crecimiento económico de 4,1% para 2010 y de 4,4% para 2011.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas aplicada en octubre de 2010 a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas, académicos y consultores de las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla). Con el cuestionario se incluyó la información más reciente de varios indicadores: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el objetivo de conocer las expectativas de éstas y otras variables monetarias y reales en lo que resta de 2010 y durante 2011.

### 1. Inflación

El 97,53% de los directivos considera que se cumplirá la meta de inflación establecida por la Junta Directiva del Emisor para el presente año. Este porcentaje representa un alto grado de confianza y credibilidad en el cumplimiento de dicho objetivo, siendo éste el mayor nivel registrado en la historia de la encuesta. Es así como la actual expectativa se incrementó en 17,3 pp frente a la reportada en la encuesta de enero, y en 3,7 pp a la de abril y la de julio de 2010. Por otro lado, sólo el 2,47% de los entrevistados considera que se incumplirá la meta establecida.

Adicionalmente, al comparar esto con las encuestas del mismo mes en años anteriores, se encuentra que el comportamiento optimista es contrario al observado en octubre de 2007 y 2008, y supera en 76,5 pp a la consulta de octubre de 2009. En la encuesta actual se supera el nivel de confianza registrado en 2006 —el Gráfico 1 muestra los resultados de los porcentajes de credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación para las mediciones realizadas en los meses de octubre de 2003 a 2010—.

Por sectores económicos, tanto el financiero como grandes cadenas de almacenes, académicos y consultores, y sindicatos tienen una confianza del 100% en el cumplimiento de la meta de inflación. En menor medida comparte esta percepción las ramas industria y minería (96,1%), y transporte y comunicación (93,3%).

Las expectativas sobre el comportamiento de la inflación anual para diciembre de 2010 y los tres primeros trimestres de 2011 oscilan entre 2,8% y 3%, manteniendo los niveles percibidos en las encuestas de abril y julio de 2010 (Gráfico 2). En este sentido, los resultados indican que al finalizar 2010 la inflación se ubicará en 2,86%, en un intervalo de 2,5% y 3,1%. Este valor se encuentra 0,14 pp por debajo del punto medio de la meta (2% y 4%). A un horizonte de seis, nueve y doce meses los consultados esperan que el nivel de precios se incremente gradualmente, alcanzando

valores de 2,84% en marzo, 2,94% en junio y 3,04% en septiembre de 2011. Al comparar esto con la inflación observada en septiembre del año en curso (2,28%), las expectativas mencionadas se incrementan en 0,58, 0,56, 0,66 y 0,76 pp.

En el Gráfico 3 se observa que tanto la trayectoria de la inflación observada como las expectativas para diciembre de 2010 y el año 2011 se encuentran dentro del rango de la meta de largo plazo fijada por el Banco de la República. De

Gráfico 1  
PORCENTAJE DE CREDIBILIDAD EN LA META DE INFLACIÓN DE LOS AÑOS 2003 A 2010

(encuesta aplicada en octubre de cada año)

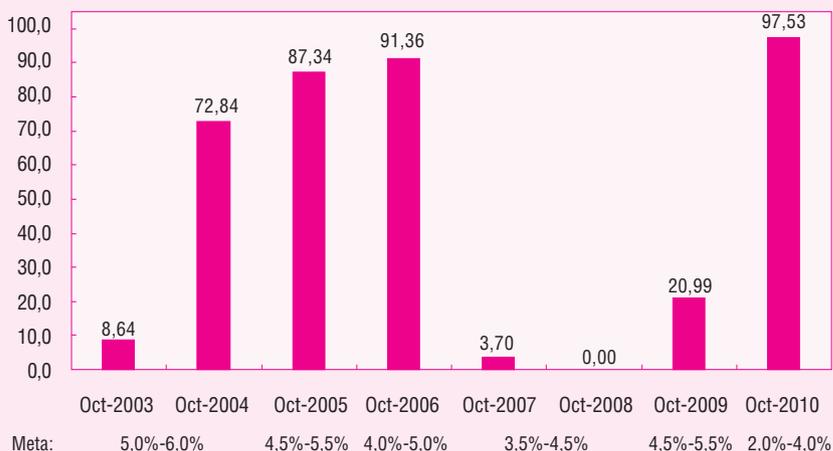
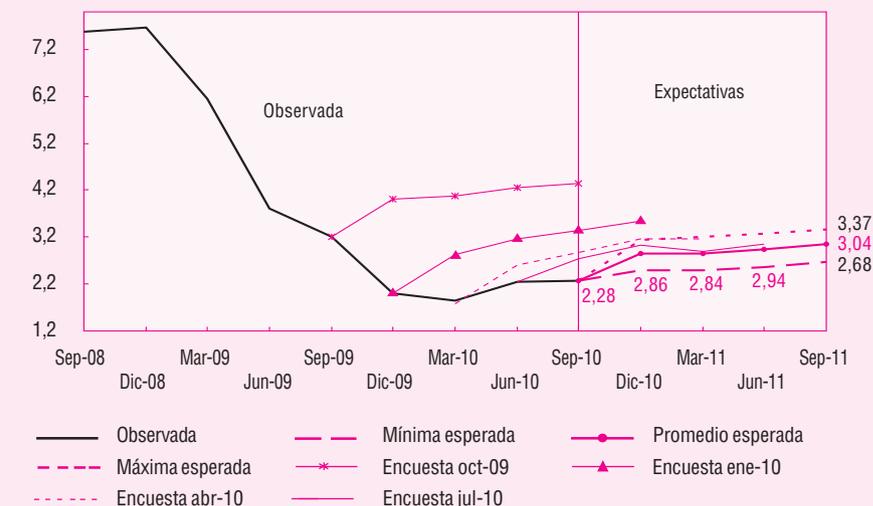
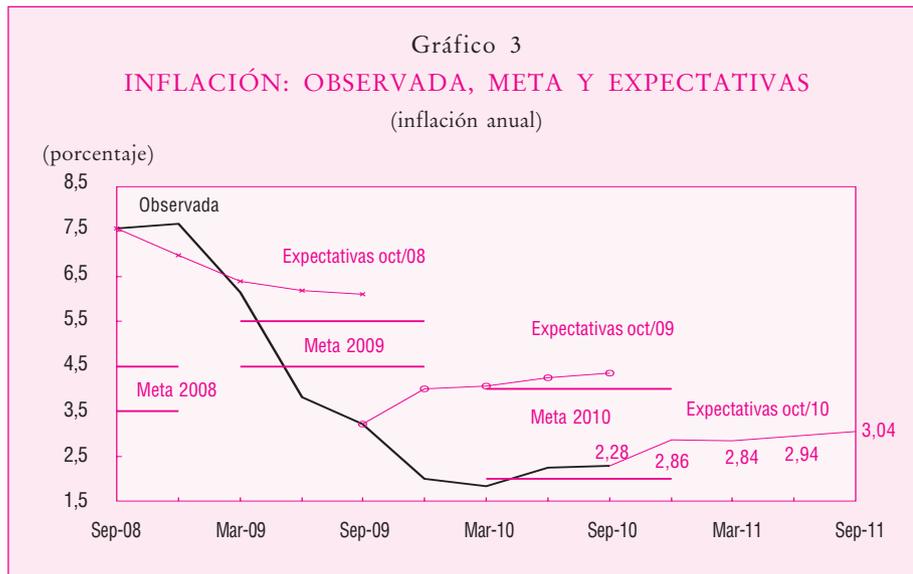


Gráfico 2  
INFLACIÓN OBSERVADA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (A TRES, SEIS, NUEVE Y DOCE MESES)

(inflación anual)

(porcentaje)





acuerdo con los resultados de las encuestas aplicadas durante el año, la expectativa más baja es la prevista para diciembre (2,86%), disminuyendo en 0,67 pp con respecto a la reportada en la encuesta de enero (3,53%), y además es inferior en 0,31 pp y 0,16 pp a la obtenida en las encuestas de abril y julio del presente año.

Por ramas económicas, las expectativas de inflación para el último trimestre de 2010 y los primeros trimestres de 2011 varían entre 2,6% a 3,3%. De esta manera, en diciembre la inflación más baja sería de 2,7% según los sectores financiero y sindicatos. Por su lado, académicos y consultores esperan que sea de 2,8%, mientras que industria y minería, y transporte y comunicación coinciden en prever una inflación de 2,9%. El valor más alto es el estimado por grandes cadenas de almacenes (3,1%).

Para el primer trimestre de 2011 la menor inflación la prevé el sector

transporte y comunicación (2,6%), seguido de académicos y consultores (2,7%), sector financiero, junto con industria y minería (2,9%), y por último grandes cadenas de almacenes y sindicatos (3%).

Para junio de 2011 las expectativas de inflación de los diferentes sectores, son, según transporte y comunicación, 2,8%; académicos y consultores, 2,9%; industria y minería, 3%; el sector financiero y los sindicatos, 3,1%, y grandes cadenas de almacenes, 3,2%.

Para el tercer trimestre de 2011 las inflaciones previstas, de manera ascendente, son: académicos y consultores, con 2,9%; industria y minería, 3%; transporte y comunicación, 3,1%; sector financiero, 3,2%, y grandes cadenas de almacenes y sindicatos comparten el 3,3%.

## 2. Incrementos salariales

Para 2010 los funcionarios indagados prevén un incremento en

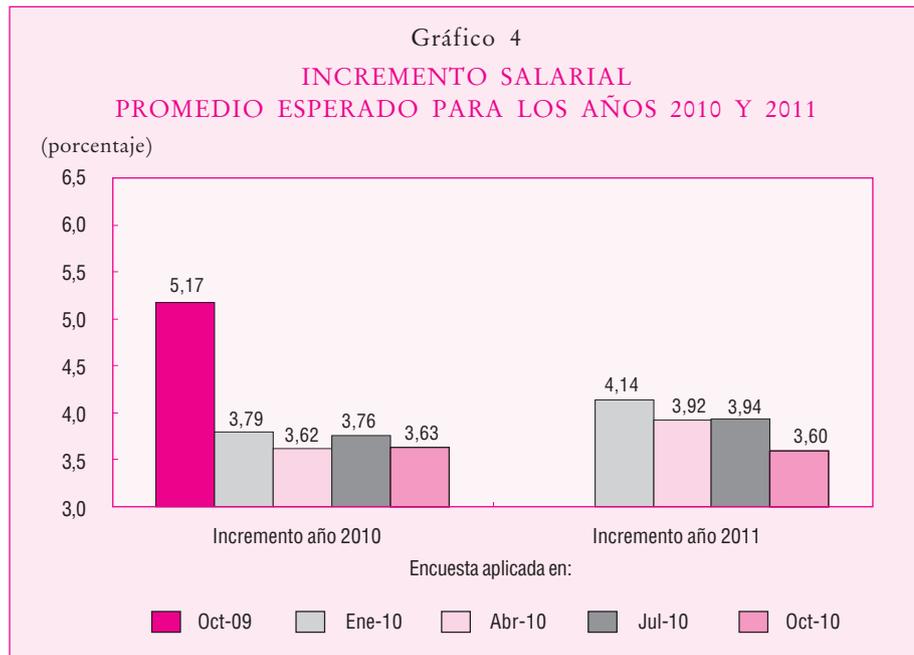
el salario de 3,63%. Este valor tuvo una variación negativa de 0,13 pp frente a la encuesta del trimestre anterior y es igual al porcentaje manifestado en abril de 2010. De la misma forma, al compararlo con la encuesta de octubre de 2009, se encuentra que la expectativa disminuyó 1,5 pp.

En lo corrido del año las encuestas aplicadas a partir de enero de 2010 muestran expectativas del crecimiento salarial que se ubicaron en promedio en 3,7%. Por su lado, en cuanto al incremento para 2010, lo consultado en las encuestas de 2009 localizó las expectativas en 5,9%, en promedio. Lo anterior indica que durante el presente año los entrevistados han ajustado a la baja estas expectativas alrededor de 2,2 pp.

En los resultados de la actual encuesta los directivos esperan que el incremento salarial para el año 2011 se encuentre alrededor de 3,6%, esto es, 0,03 pp menos que lo que se estima para 2010. Esta expectativa cayó 0,5 pp con respecto a la de enero de 2010, y en 0,3 pp frente a lo esperado en abril y julio de 2010 (Gráfico 4).

El incremento salarial más alto es el señalado por grandes cadenas de almacenes (4%), seguido de industria y minería, y sindicatos (que comparten el 3,7%). Los sectores menos optimistas son: financiero (3,5%), transporte y comunicación (3,1%), y académicos y consultores (3%).

Para 2011 las grandes cadenas de almacenes prevén el mayor incremento salarial (4,2%), y le siguen



sindicatos (3,8%), e industria y minería (3,6%). Las menores expectativas pertenecen a los sectores financiero, junto con académicos y consultores (3,5%), y transporte y comunicación (3,3%).

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

El 71,6% de los directivos considera que hay un alto nivel de liquidez en la economía, incrementándose este valor en 3,7 pp con respecto al mismo período del año anterior. Ésta es la mayor percepción reportada desde la encuesta de abril de 2008, desde cuando empezó a disminuir, cambiando su tendencia un año después. Es así como tal expectativa se ha incrementando en 4,9, 9,9, y 2,5 pp, en comparación con los resultados expuestos en las encuestas de enero, abril y julio del año en curso.

De otra parte, el 14,8% de los consultados estima que la liquidez en la economía es baja. Esta percepción disminuyó en 5 pp, al compararla con las encuestas de abril y julio (19,8%, cada una). En forma similar, se ha reducido en 6,2 pp con respecto a lo registrado en octubre de 2009. Por otro lado, el 11,1% restante no percibe ningún tipo de liquidez en la economía, incrementándose en 1,2 pp frente a lo reportado en julio de 2010, y disminuyendo en 6,2 pp a lo de abril de 2010 (Gráfico 5, panel A).

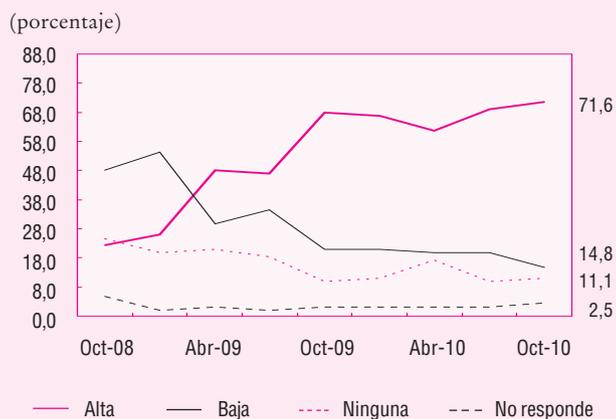
En cuanto a las expectativas de liquidez para los próximos seis meses, el 71,6% la considera igual a la actual, ubicándose 4,9 pp por encima del resultado obtenido en la encuesta de julio de 2010. En menor medida, el 13,6% predice una liquidez superior y un 12,3% prevé una inferior para los siguientes seis meses (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos, el 85% de académicos y consultores considera que en la economía hay liquidez alta. Le siguen el 77,6% de industria y minería; el 71,4% de sindicatos, y con menor porcentaje se encuentra el sistema financiero (67,7%), y grandes cadenas de almacenes (66,7%) y transporte y comunicación (60%). Por su lado, los sectores que manifiestan un nivel bajo de liquidez son: sindicatos, transporte y comunicación, grandes cadenas de almacenes, intermediación financiera, industria y minería, y académicos y consultores, con percepciones de 28,6%, 26,7%, 22,2%, 16,1%, 14,5% y 5%, en su orden. Por otro lado, la percepción de ningún nivel de liquidez en la economía comparte los porcentajes más bajos, y es prevista por el 16,1% del sistema financiero, el 13,3% de transporte y comunicación, el 10% de académicos y consultores, el 6,6% de industria y minería, y el 5,6% de grandes cadenas de almacenes.

Para los próximos seis meses la percepción de que la liquidez no cambia es esperada por el 85,7% de sindicatos, 75% de industria y minería, 60% de académicos y consultores, 51,6% de sector financiero y el 50% de grandes cadenas de almacenes junto con transporte y comunicaciones. Por otro lado, la percepción de mayor liquidez en los próximos meses es prevista en menor porcentaje por el 33,3% de grandes cadenas de almacenes, seguido por el 30% de académicos y consultores y 25,8% de intermediación financiera.

Gráfico 5

(A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA LIQUIDEZ EN LA ECONOMÍA



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

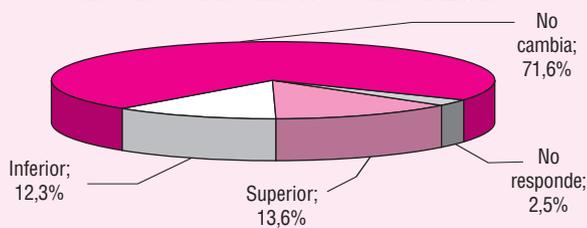
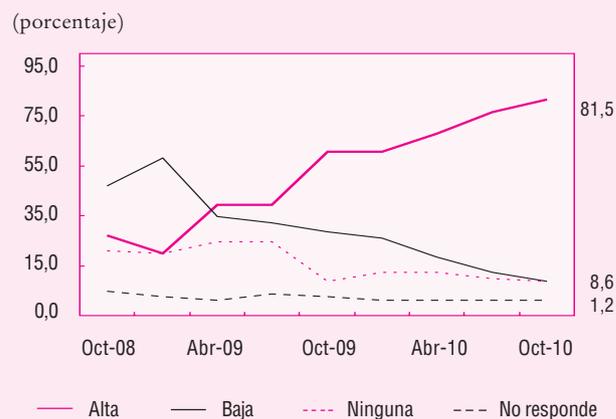
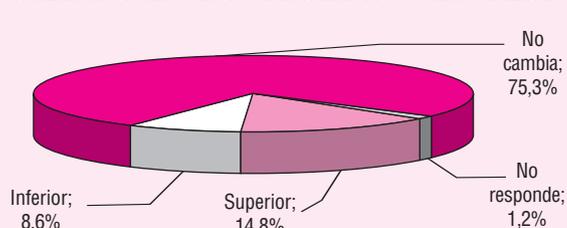


Gráfico 6

(A) PERCEPCIÓN ACTUAL DE LA DISPONIBILIDAD DE CRÉDITO



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



Con respecto a la disponibilidad de crédito, el 81,5% de los directivos indagados percibe facilidad de acceder al financiamiento. Esta apreciación registra un crecimiento de 21, 13,6 y 5 pp con respecto a los resultados de las encuestas de enero, abril y julio de 2010, presentando una tendencia creciente desde enero de 2009, cuando alcanzó su mínimo (19,8%). De otro lado, la percepción de quienes consideran una disponibilidad baja se redujo en 3,7 pp, situándose en 8,6%. Por último, la opción de ningún nivel de disponibilidad de crédito en la economía es compartida por el 8,6% en la encuesta actual (Gráfico 6, panel A)

En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses, se concluye que el 75,3% de los encuestados espera que ésta permanezca igual a la actual, en menor medida el 14,8% percibe disponibilidad superior y el 8,6% prevé que aquella disminuirá en los siguientes seis meses (Gráfico 6, panel B).

Al desagregar por sectores económicos, la disponibilidad alta de crédito es percibida por el 82,4% de grandes cadenas de almacenes; 80,6% de intermediación financiera; 80,3% de industria y minería; 76,7% de transporte y comunicación; 75% de académicos y consultores, y 42,9% de sindicatos. En

el mismo orden, la disponibilidad baja de crédito es percibida por el 57,1% de los sindicatos; 17,6% de grandes cadenas de almacenes; 15% de académicos y consultores; 13,3% de transporte y comunicación; el 9,7% del sistema financiero y el 9,2% de industria y minería. Por último, las ramas que perciben que no hay disponibilidad de crédito son: académicos y consultores, junto con transporte y comunicación (10%), sistema financiero (9,7%), industria y minería (7,9%), y 0% los sectores restantes.

En las expectativas para los próximos seis meses predomina quienes consideran que no cambiará la disponibilidad de crédito, obteniendo

así el mayor porcentaje el sector industria y minería (77,6%), y le siguen sindicatos (71,4%), transporte y comunicación (53,3%), sistema financiero (51,6%) académicos y consultores (45%) y grandes cadenas de almacenes (44,4%). Algunas ramas más optimistas estiman que la disponibilidad de crédito se incrementará; entre ellas se encuentra: 50% de grandes cadenas de almacenes; 41,9% de sistema financiero; 35% de académicos y consultores; 28,6% de sindicatos; 26,7% de transporte y comunicación, y 13,2% de industria y minería. Por último, entre los sectores que estiman una disponibilidad de crédito inferior a la actual, está el 20% de académicos y consultores, junto con el mismo porcentaje de transporte y comunicación; 7,9% de industria y minería; 6,5% de sistema financiero, y 5,6% de grandes cadenas de almacenes.

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

Los resultados sobre la expectativa de la tasa de interés DTF señalan un incremento gradual para los trimestres consultados. Así, para diciembre de 2010 se ubica en 3,63%, en un intervalo de 3,37% y 3,9%, incrementándose 0,13 pp frente a lo observado en septiembre (3,5%). Para el próximo año los valores esperados son: 3,75%, 3,86% y 3,98% en marzo, junio y septiembre, en su orden; aumentando en promedio 0,12 pp en cada trimestre. Al comparar con

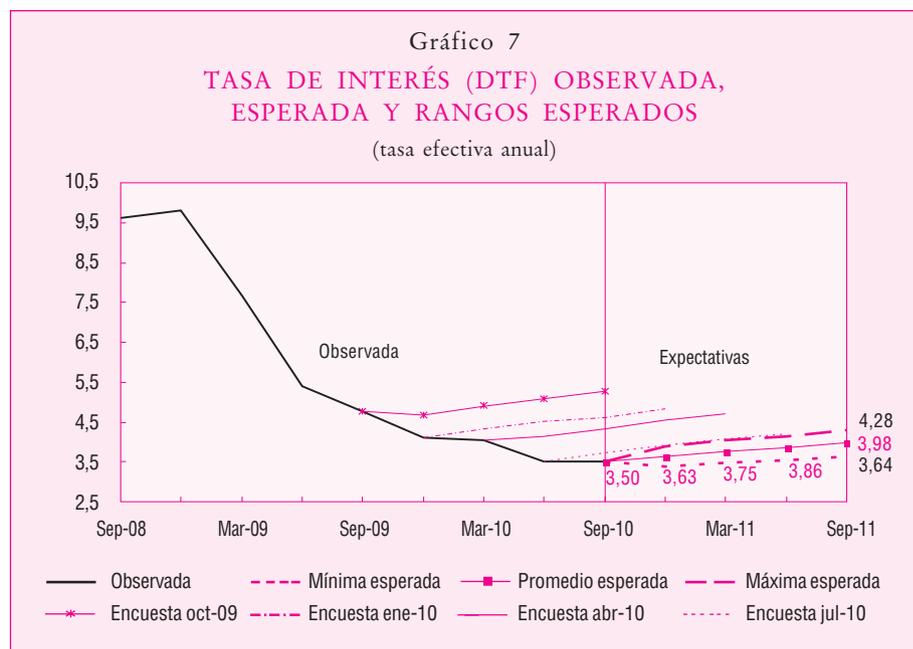
otras encuestas aplicadas durante 2010, se observa una disminución gradual de las expectativas; así, por ejemplo, en enero la DTF esperada para diciembre era de 4,82%, registrando una variación negativa de 1,19 pp en la encuesta actual. Del mismo modo, en la consulta de julio se reportaron mayores expectativas a las actuales, en 0,28, 0,31 y 0,35 pp para los meses de diciembre de 2010, y marzo y junio de 2011 (Gráfico 7).

La percepción de incremento de la tasa de interés DTF para diciembre de 2010 es generalizada en los sectores económicos. De acuerdo con los resultados, al final de año la DTF alcanzaría los siguientes valores: 3,72% según grandes cadenas de almacenes; 3,64% de acuerdo con industria y minería, 3,61% de sindicatos; 3,6% de transporte y comunicación; 3,55% del

sector financiero, y 3,52% de académicos y consultores. La DTF prevista para marzo de 2011 es situada en 3,82% por sindicatos, y en 3,63% por grandes cadenas de almacenes, las cuales proponen la menor tasa.

En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, los agentes encuestados prevén una devaluación del peso de 3,75% en un horizonte de un año, frente a la tasa de cambio observada en septiembre de 2010 (\$1.799,89). No obstante, al finalizar el presente año el promedio de entrevistados considera que el peso se ubicará en \$1.837,8, dentro de un rango de \$1.799 a \$1.881,4, lo cual representa una revaluación anual de 10,1%.

Para los tres primeros trimestres de 2011, los agentes manifiestan incrementos similares en la tasa de



cambio, de tal forma que en marzo, junio y septiembre se esperan tasas de cambio de \$1.849,5, \$1.862,1 y \$1.867,4, en su orden. Estas expectativas mostrarían revaluaciones anuales de 4,1% y 2,83% para marzo y junio de 2011; por el contrario, en septiembre se estima una devaluación anual de 3,75%. En el Gráfico 8 se observa que los valores previstos de la tasa de cambio reportados en las encuestas anteriores se encontraban en un mayor nivel, reflejándose un ajuste progresivo de sus expectativas de acuerdo con la tendencia hacia la revaluación mostrada por la divisa nacional durante 2010.

A continuación se presenta la revaluación anual esperada para diciembre de 2010, desagregada por ramas económicas: 10,6% del sector financiero; 10,3% de transporte y comunicación; 10,1% según sindicatos; 9,7% de industria y

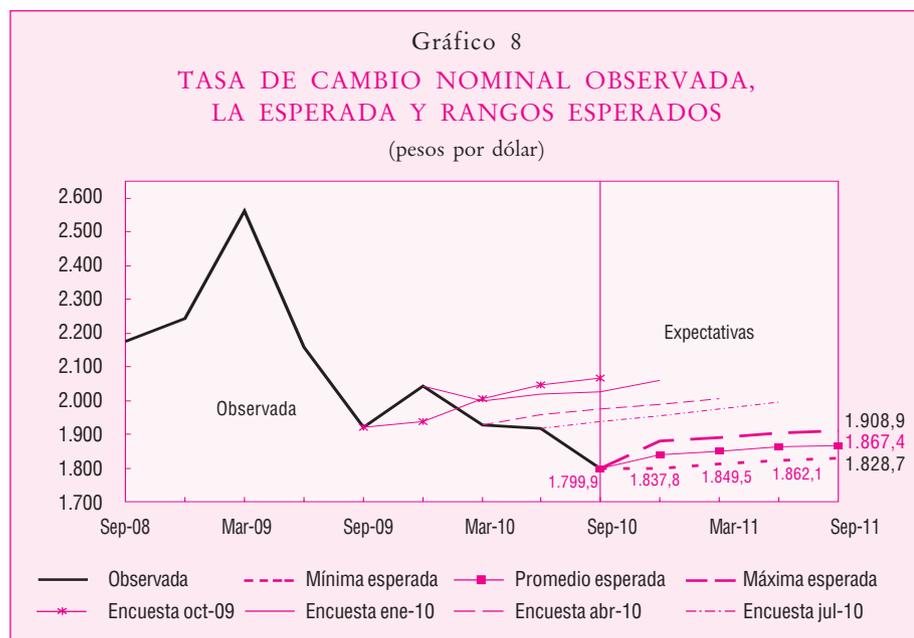
minería; 9,5% de grandes cadenas de almacenes, y 9,3% de académicos y consultores, equivalente a tasas de \$1.827, \$1.833,2, \$1.837,9, \$1.845,9, \$1.851 y \$1.853,7, respectivamente. A un año las ramas económicas presentan expectativas de devaluaciones anuales del peso; es decir, esperan una mayor tasa de cambio a la certificada en septiembre de 2010 (\$1.799,89). De esta manera, las tasas proyectadas son: según sindicatos de \$1.947,9; grandes cadenas de almacenes, \$1.914,3; el sector financiero, \$1.902,6; académicos y consultores, \$1.888,9; transporte y comunicación, \$1.868,9, e industria y minería, \$1.868.

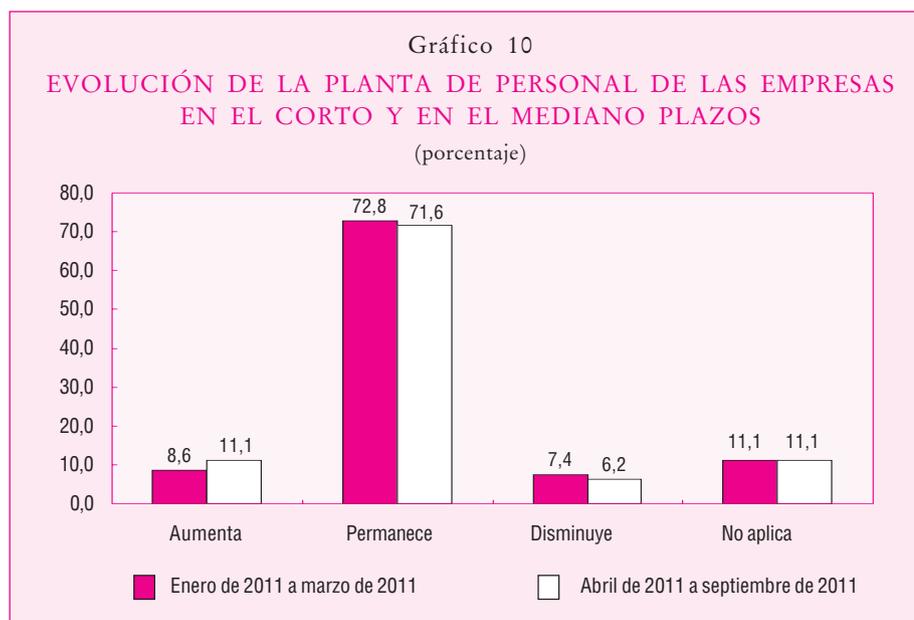
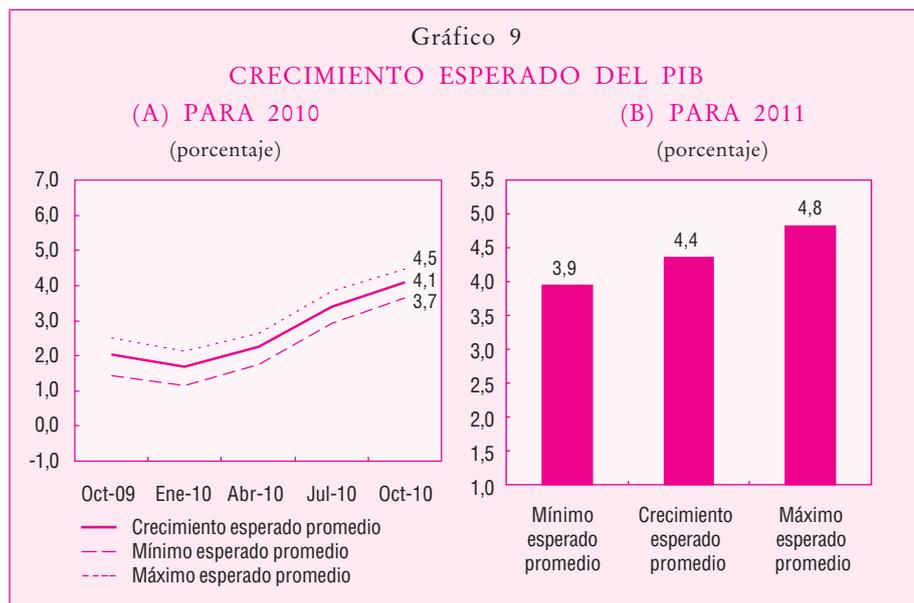
### 5. Crecimiento y empleo

Con relación al comportamiento económico esperado para el presente año, los directivos encuestados prevén un crecimiento de

4,1% para 2010, con un máximo de 4,5% y mínimo de 3,7%. De acuerdo con los resultados de la encuesta aplicada en enero, los entrevistados estimaban un bajo porcentaje de crecimiento económico (1,7%), es decir, 2,4 pp menos que el previsto en la presente encuesta. Al comparar con lo consultado en abril y julio, se observa que el valor para tal variable se incrementó en 1,8 pp y 0,7 pp. Lo anterior refleja una percepción optimista del desempeño económico, ya que por tercera vez esta expectativa aumentó. Para el próximo año el crecimiento esperado es de 4,4%, en un intervalo de 4,8% a 3,9% (Gráfico 9). Esta expectativa se ha incrementado en 1,7% y en 0,3% con respecto a enero y julio de 2010.

Por ramas de actividad la expectativa de crecimiento económico para este año se ubica en 4,3% según grandes cadenas de almacenes; 4,2% de intermediación financiera al igual que académicos y consultores; 4,1% de sindicatos, y 4% esperado por transporte y comunicación, junto con industria y minería. Por otra parte, la expectativa para 2011 se incrementa levemente de forma generalizada de acuerdo con: grandes cadenas de almacenes (4,8%), sindicatos (4,7%), académicos y consultores (4,6%), intermediación financiera (4,5%), transporte y comunicación (4,4%), e industria y minería (4,3%).





Las expectativas sobre el empleo mantienen la tendencia de las encuestas más recientes, en donde la opción de mantener el mismo nivel de planta de personal en el corto y mediano plazos prevalece. Así, el 72,8% de los encuestados considera que la planta de personal permanecerá igual en el corto plazo (enero y marzo de 2011); este porcentaje supera en

11,1 pp al resultado de julio. De otro lado, el 8,6% percibe un incremento en el número de empleados, mientras que el 7,4% una disminución. Para los siguientes seis meses (abril a septiembre 2011) el 71,6% comparte la expectativa de conservar la misma planta de personal, el 11,1% espera una expansión y el 6,2% prevé reducciones (Gráfico 10).

Entre enero y marzo del próximo año los sectores económicos que prevén mantener la misma planta de personal son: 76,3% de industria y minería; 72,2% de grandes cadenas de almacenes; 63,3% de transporte y comunicación, y en menor medida, sector financiero (58,1%), sindicatos (57,1%), y académicos y consultores (50%). Por su lado, 22,2%, 19,4%, 16,7%, 9,2% y 5% de grandes cadenas de almacenes, intermediación financiera, transporte y comunicación, industria y minería, y académicos y consultores, en su orden, considera incrementos en la planta de trabajadores. Por otro lado, quienes prevén una disminución son sindicatos (28,6%) y transporte y comunicación (13,3%).

De abril a septiembre de 2011 las expectativas tienen un comportamiento similar a las de corto plazo; por consiguiente, 75% de industria y minería, 71,4% de sindicatos, 70% de transporte y comunicación, y 61,1% de cadenas de almacenes perciben los mayores porcentajes acerca de mantener la planta de personal. Por otro lado, sindicatos, en un 14,3%, y el 13,3% de transporte y comunicación estiman una reducción de empleados, mientras que 38,7% del sistema financiero, al igual que 27,8% de grandes cadenas de almacenes, consideran que la contratación de personal aumentará. ■