

# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., febrero  
de 2011 - Núm. 141

EDITORA:  
María del Pilar Esguerra Umaña

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.



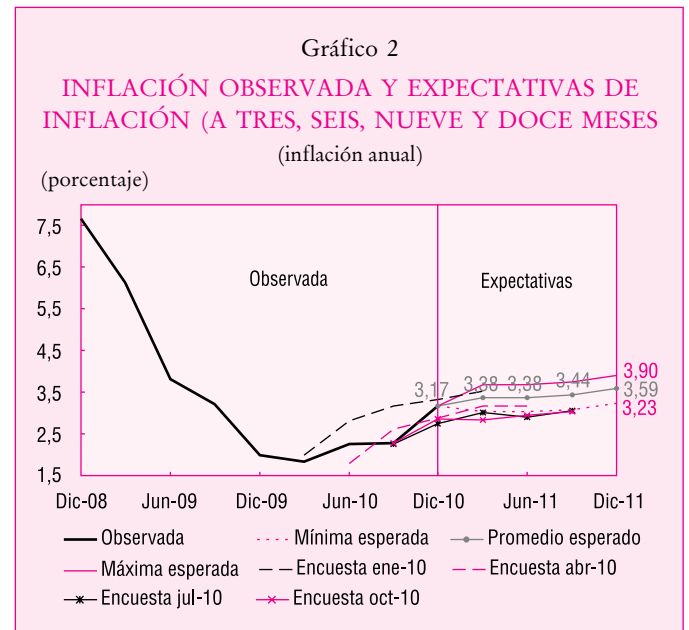
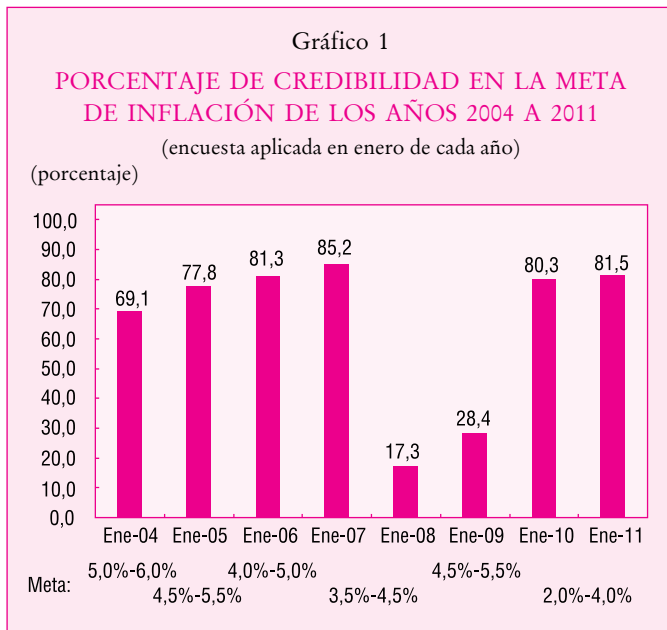
## Encuesta de expectativas de enero de 2011

- *El 81,5% de los directivos encuestados esperan que la inflación, al finalizar 2011, se ubique dentro de la meta propuesta por el Banco de la República (rango entre 2% y 4%, con centro en 3%).*
- *Los agentes esperan que la tasa de interés DTF se ubique al finalizar 2011 en 3,95% y que la tasa de cambio se sitúe en \$1.902,9, con una revaluación anual del 0,58%.*
- *Según las expectativas, el crecimiento económico para este año se ubicará en 4,15%.*

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas aplicada en enero de 2011 a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas, académicos y consultores, en las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla). A los consultados se les suministró el cuestionario con la información más reciente de varios indicadores: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer las expectativas sobre el comportamiento de éstas y otras variables monetarias y reales para 2011 y 2012.

### 1. Inflación

De acuerdo con los resultados actuales, el 81,5% de los directivos encuestados espera que al finalizar 2011 la inflación se ubique dentro de la meta propuesta por el Banco de la República (entre 2% y 4%, con centro en 3%). Según el Gráfico 1, en la encuesta de enero, el porcentaje de percepción de cumplimiento de la meta de inflación es similar a la obtenida un año atrás y retorna a los niveles optimistas observados antes de 2008. Así, la presente expectativa supera tan sólo en 1,2 puntos porcentuales (pp) a la reportada en la encuesta de enero de 2010 y es mayor en 64,2 pp y



53,1 pp a las expectativas reportadas en el mismo mes de 2008 y 2009. Por otro lado, tan solo el 18,52% de los consultados considera que para finales de 2011 la meta establecida no se cumplirá.

La proporción que considera que la meta para este año se cumplirá, se distribuye en forma homogénea entre los sectores consultados. Cabe destacar la respuesta del sistema financiero, la cual lidera los diferentes sectores económicos, pues prevé un porcentaje de cumplimiento del 87,9%. Siguen los sindicatos (85,7%), grandes cadenas de almacenes (84,2%), industria y minería (84%), académicos y consultores (83,3%), y en menor medida transporte y comunicación (66,7%).

Las expectativas sobre la evolución de la inflación anual durante

2011 oscila entre 3,38% y 3,59%, es decir, los directivos esperan incrementos graduales en los siguientes doce meses. De acuerdo con el Gráfico 2, al finalizar 2011 la inflación se ubicará en 3,59% (con mínimo en 3,23% y máximo 3,9%), esto es, 0,59 pp por encima del punto medio del rango meta. Se espera que para los dos primeros trimestres de 2011 la inflación sea de 3,38% cada uno, y en septiembre, 3,44%.

En el Gráfico 3 se observa que las expectativas de inflación para los diferentes trimestres de 2011 se encuentran dentro de la meta fijada por el Banco de la República. De acuerdo con los resultados de la encuesta aplicada en octubre de 2010, la inflación esperada para marzo de 2011 se situaba en 2,84%, para julio en 2,94% y en 3,04% para septiembre; por tanto, las expectativas de la encuesta actual para los mismos

períodos se han incrementado en 0,54 pp, 0,44 pp y 0,40 pp, en su orden. Así mismo, al comparar con la inflación observada en diciembre del último año (3,17%), las expectativas actuales aumentaron 0,21 pp, 0,21 pp, 0,27 pp y 0,42 pp, en cada trimestre.

Por sectores económicos, las expectativas de inflación para 2011 varían entre 3,1% y 3,8%. De esta manera, en diciembre la inflación más alta sería de 3,8%, según transporte y comunicación, 3,7% de acuerdo con el sector financiero y sindicatos, 3,6% estima grandes cadenas de almacenes, y 3,5% esperan industria y minería, así como académicos y consultores.

Para el primer trimestre de 2011 la menor inflación se espera por académicos y consultores (3,1%), seguido por transporte y comunicación y grandes cadenas de almacenes (3,2% cada

Gráfico 3

**INFLACIÓN: OBSERVADA, META Y EXPECTATIVAS**  
(inflación anual)

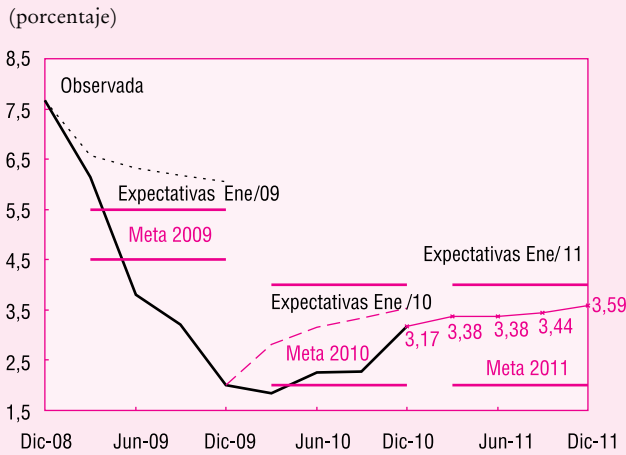
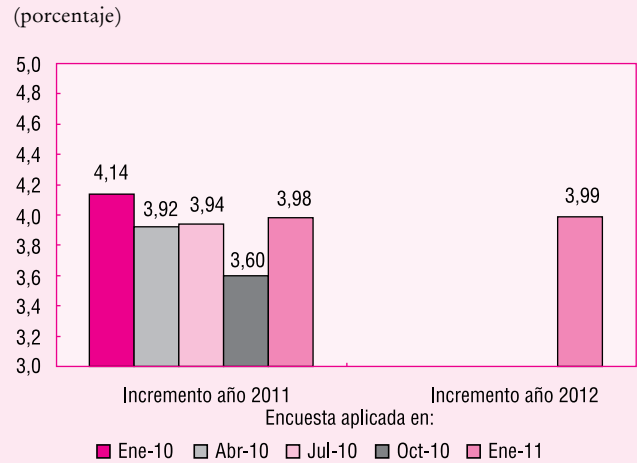


Gráfico 4

**INCREMENTO SALARIAL PROMEDIO ESPERADO PARA LOS AÑOS 2011 Y 2012**



uno), sindicatos (3,3%), industria y minería (3,4%), y la más alta es prevista por el sector financiero (3,5%). Las expectativas de inflación de los diferentes sectores para junio de 2011 son: académicos y consultores (3,1%), grandes cadenas de almacenes (3,3), industria y minería, y transporte y comunicación (3,4% cada uno), y sector financiero y sindicatos (que comparten 3,5%). Para septiembre de 2011 las inflaciones esperadas son: académicos y consultores, junto con grandes cadenas de almacenes (3,3%), seguido por transporte y comunicación, e industria y minería (3,4%), y por último el sector financiero coincide con sindicatos (3,7%).

**2. Incrementos salariales**

Para el año 2011 los encuestados prevén un incremento salarial de 3,98%. Este resultado se acerca a los reportados en las encuestas

aplicadas en el año anterior; sin embargo, presenta una variación negativa de 0,16 pp frente a enero de 2010, y superan tan sólo en 0,06 pp y 0,04 pp a los porcentajes manifestados en abril y julio de 2010. No obstante, con respecto a la encuesta de octubre de 2010 se observa un aumento de 0,38 pp (Gráfico 4). Para 2012 los directivos estiman un incremento salarial de 3,99%, es decir, un incremento de salario de 0,01 pp mayor que el consultado para 2011.

El sector con mayor optimismo con relación a dicha variable en este año es grandes cadenas de almacenes, con un incremento salarial de 4,5%, seguido por sindicatos (4,1%), y los demás sectores coinciden en 4% (industria y minería; sistema financiero; transporte y comunicación, y académicos y consultores). Por otro lado, para el siguiente año nuevamente grandes cadenas de

almacenes espera el mayor incremento salarial (4,9%), y le siguen: sindicatos (4,4%), sistema financiero (4,1%), e industria y minería (4%). Los menores incrementos percibidos pertenecen a transporte y comunicación (3,9%), y académicos y consultores (3,7%), los cuales son los más pesimistas, pues consideran que el incremento de 2012 será inferior al reportado para 2011.

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

El 74,1% de los directivos considera que hay un alto nivel de liquidez en la economía, incrementándose en 7,4 pp con respecto al del mismo período del año anterior. Esta percepción es igual a la obtenida en las encuestas de octubre de 2007 y enero

de 2008; después de lo cual se observa una disminución en los porcentajes, alcanzando su punto más bajo en octubre de 2008 (22,2%), para luego retomar una tendencia creciente en los últimos años (2009 y 2010). Es así como la percepción actual se ha incrementado en 12,4 pp, 5 pp y 2,5 pp en relación con los resultados reportados en las encuestas de abril, julio y octubre de 2010.

De otra parte, el 19,8% manifiesta que la liquidez en la economía es baja. Esta percepción se incrementó en 5 pp, frente a la encuesta anterior, pero conserva el mismo valor de las aplicadas

en abril y julio. Esta percepción ha logrado disminuir de forma significativa con respecto a las registradas en 2009, presentándose la mayor diferencia en enero de 2009 (-34,5 pp). Por otro lado, el 4,9% de los directivos encuestados no estima ningún tipo de liquidez en la economía, disminuyendo en 12,4 pp, 5 pp, y 6,2 pp frente a las reportadas en abril, julio y octubre de 2010 (Gráfico 5, panel A).

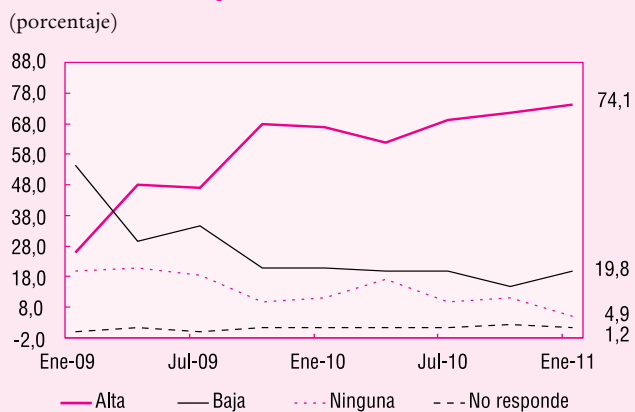
A un horizonte de seis meses el 67,9% considera que la liquidez será igual a la actual, ubicándose 3,7 pp por debajo del resultado obtenido en la encuesta de octubre

de 2010. En menor medida, el 17,3% estima una liquidez inferior y un 13,6% prevé una liquidez superior para los siguientes seis meses (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos el 88,9% de académicos y consultores considera que en la economía hay una liquidez alta. Posteriormente, coincide con esta percepción el 78,1% del sistema financiero, 71,4% de sindicatos, 67,9% de industria y minería, 66,7% de transporte y comunicación y el 63,2% de grandes cadenas de almacenes. Por otra parte, los sectores que manifiestan un nivel bajo de liquidez son: transporte y comunicación,

Gráfico 5

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



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

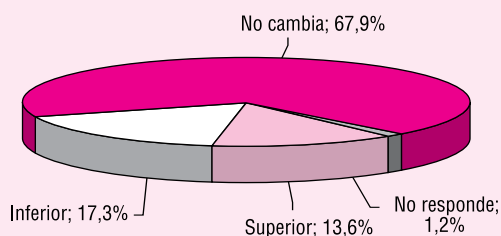
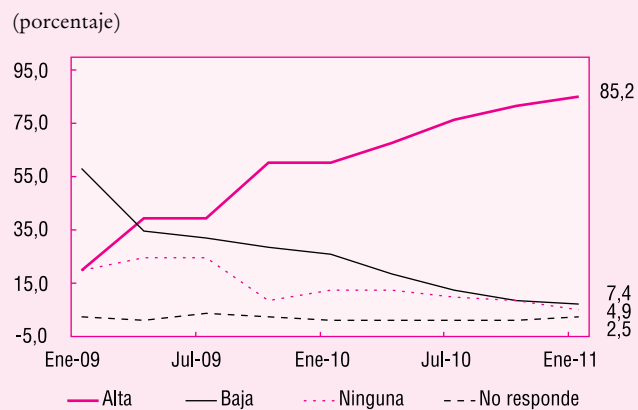
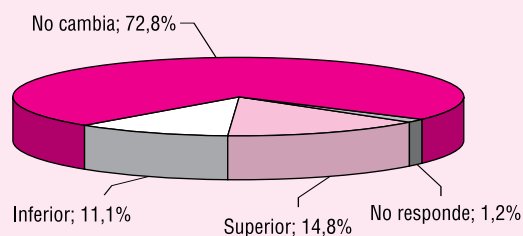


Gráfico 6

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



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



sindicatos, industria y minería, grandes cadenas de almacenes, intermediación financiera, y académicos y consultores, con 30%, 28,6%, 24,7%, 15,8%, 9,4%, 5,6%, en su orden. Por último, la percepción de ningún nivel de liquidez en la economía comparte los porcentajes más bajos, de la siguiente manera: 15,8% de grandes cadenas de almacenes, 12,5% del sistema financiero, 6,2% de industria y minería, 5,6% de académicos y consultores, y 3,3% de transporte y comunicación.

En cuanto al comportamiento de la liquidez seis meses adelante, un gran porcentaje de los sectores estima que la liquidez no presentará cambio alguno; de hecho, así opina el 85,7% de sindicatos, 68,4% de grandes cadenas de almacenes, 66,7% de industria y minería, junto con transporte y comunicación, y en menor medida se encuentra el 55,6% de académicos y consultores, y el 45,5% del sector financiero. Por otro lado, la percepción de mayor liquidez en los próximos meses es prevista por el 22,2% de académicos y consultores, 21,2% de intermediación financiera y 21% de industria y minería.

Con respecto a la disponibilidad de crédito, el 85,2% de los directivos indagados percibe facilidad de acceder al financiamiento. Este valor refleja un crecimiento de 24,7 pp, 17,3 pp, 8,7 pp y 3,7 pp, con respecto a los resultados de las encuestas de enero, abril, julio

y octubre de 2010, lo que muestra una tendencia ascendente desde enero de 2009, período cuando alcanzó su mínimo (19,8%), observándose una diferencia de 65,4 pp frente a la cifra actual. La percepción de quienes consideran una disponibilidad baja se redujo en 1,2 pp, al situarse en 7,4%. Por último, la opción *ningún nivel de disponibilidad de crédito en la economía* es compartida por el 4,9% de los encuestados (Gráfico 6, panel A).

En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses se concluye que el 72,8% de los encuestados espera que ésta permanezca igual a la actual, el 14,8% considera que habrá disponibilidad superior y el 11,1% prevé una disminución para los siguientes seis meses (Gráfico 6, panel B).

Al desagregar por sectores económicos, se encuentra que una disponibilidad alta de crédito es percibida por el 88,9% de académicos y consultores, 84,2% de grandes cadenas de almacenes, 79% de industria y minería, 73,3% de transporte y comunicación, 71,9% de intermediación financiera y 42,9% de sindicatos. En el mismo orden de ideas, una disponibilidad baja de crédito es estimada por el 57,1% de los sindicatos, 23,3% de transporte y comunicación, 12,5% del sistema financiero, 11,1% de industria y minería, junto con académicos y consultores, y 5,3% de grandes cadenas de almacenes.

Por último los sectores que prevén que no hay disponibilidad de crédito son: sistema financiero (15,6%), grandes cadenas de almacenes (10,5%) e industria y minería (6,2%), y 0% los sectores restantes.

Con respecto a las expectativas para los próximos seis meses, predominan quienes consideran que no cambiará la disponibilidad de crédito, ubicándose así, en orden descendente, sindicatos (85,7%), grandes cadenas de almacenes (73,7%), industria y minería, junto con académicos y consultores (66,7%), transporte y comunicación (50%), y el sistema financiero (42,4%). Algunos sectores más optimistas esperan que la disponibilidad de crédito incremente, entre ellos se encuentra: el sistema financiero (39,4%), académicos y consultores (22,2), grandes cadenas de almacenes (21,1%), industria y minería (16), sindicatos (14,3), y transporte y comunicación (10%). Quienes estiman que la disponibilidad de crédito será inferior a la actual, se encuentra el 36,7% de transporte y comunicación, 18,2% del sistema financiero, 16% de industria y minería, 11,1% de académicos y consultores, y 5,3% de grandes cadenas de almacenes.

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

Los resultados sobre las expectativas de la tasa de interés de captación DTF señalan un incremento

gradual para los trimestres consultados en la encuesta, lo cual conllevaría a finalizar el año con una tasa de interés (DTF) de 3,95%, que oscilan entre un máximo y un mínimo de 3,68% y 4,22%. Así, en marzo de 2011 la tasa de interés DTF se ubicaría en 3,63%, en junio alcanzaría 3,78% y en septiembre 3,87%. Estos porcentajes se incrementaron en 0,16, 0,31, y 0,4 pp frente a la tasa de interés DTF observada en diciembre de 2010 (3,47%).

Al comparar con las encuestas aplicadas durante el año anterior, se observa que las expectativas actuales se han reducido, presentando menores crecimientos trimestrales, así, por ejemplo, en la consulta de abril de 2010 la DTF esperada para marzo de 2011 se encontraba en 4,7%, registrando una variación negativa de 1,07 pp

para la actual. Del mismo modo, en julio de 2010 se reportaron mayores expectativas, pronosticando valores que superan en 0,43 pp lo registrado en marzo y junio de 2010. Con respecto a la encuesta de octubre de 2011 la disminución de expectativas para los tres primeros trimestres de 2011, no es significativa, pues se generaron pequeñas diferencias de 0,12 pp, 0,08 pp y 0,11 pp en cada período (Gráfico 7).

En general los sectores económicos esperan incrementos de la tasa de interés DTF para 2011. De acuerdo con los resultados, en el primer trimestre de 2011 la DTF alcanzaría los siguientes valores: 3,81% según transporte y comunicación, 3,7% el sector financiero, 3,67% académicos y consultores, 3,66% industria y minería, 3,63% grandes cadenas de almacenes, y

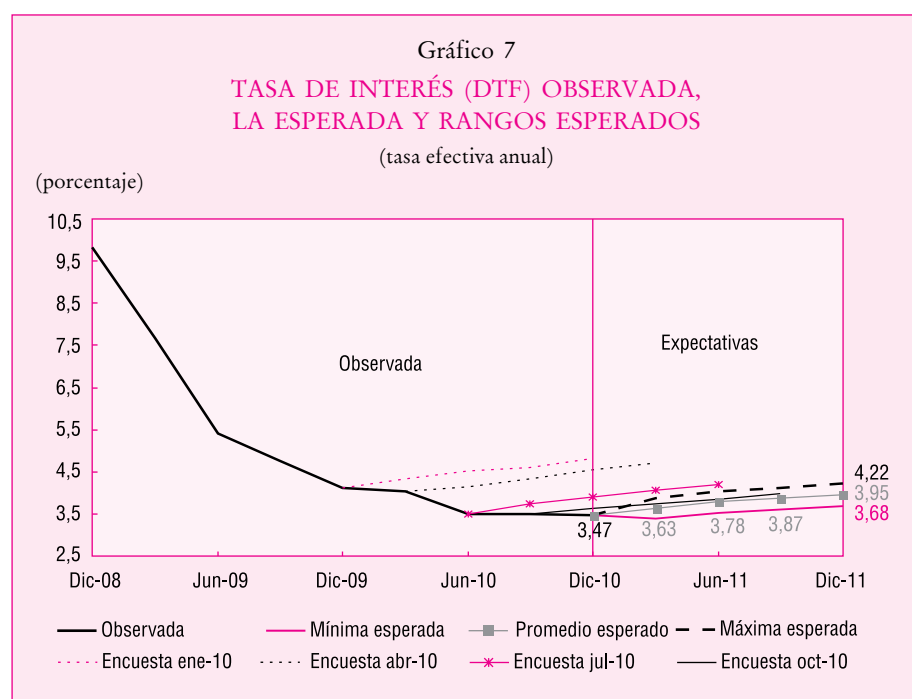
3,56% sindicatos. Para diciembre de 2011 el mayor valor esperado de la tasa de interés DTF es el previsto por el sector financiero (4,42%), seguido de transporte y comunicación (4,3%), grandes cadenas de almacenes (4,16%), académicos y consultores (4,07%), industria y minería (3,92%) y por último sindicatos propone la menor tasa (3,87%).

En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, se espera una revaluación del peso de 0,58% en un horizonte de un año, frente a la tasa de cambio observada en diciembre de 2010 (\$1.913,98). Así 2011 finalizaría con una tasa de cambio de \$1.902,9, dentro del rango de \$1.864 a \$1.949,7.

Durante 2011 los agentes encuestados esperan que la tasa de cambio se ubique en \$1.876,4 en marzo, y en \$1.882,1 para junio y septiembre. Estas expectativas suponen revaluaciones anuales de 2,71% y 1,79% para marzo y julio de 2011. El tercer trimestre es el único período en el que se espera una devaluación anual de 4,57%.

Según el Gráfico 8, en la presente encuesta las expectativas de la tasa de cambio retornaron a un nivel más alto, aunque aún son inferiores a lo estimado en julio.

A continuación se presentan las percepciones anuales esperadas para diciembre del año en curso, según cada sector económico: grandes cadenas de almacenes considera que la tasa presentará una revaluación anual al comienzo

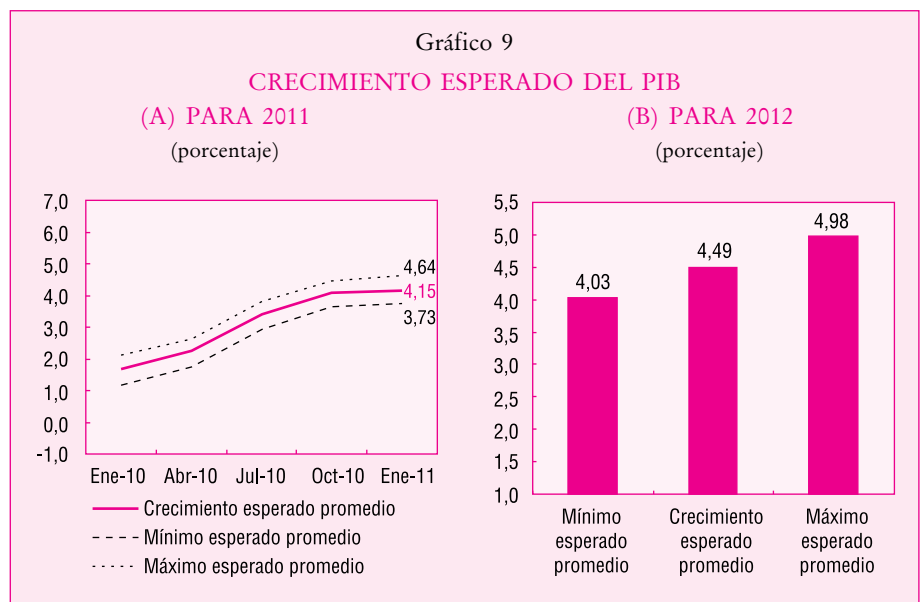
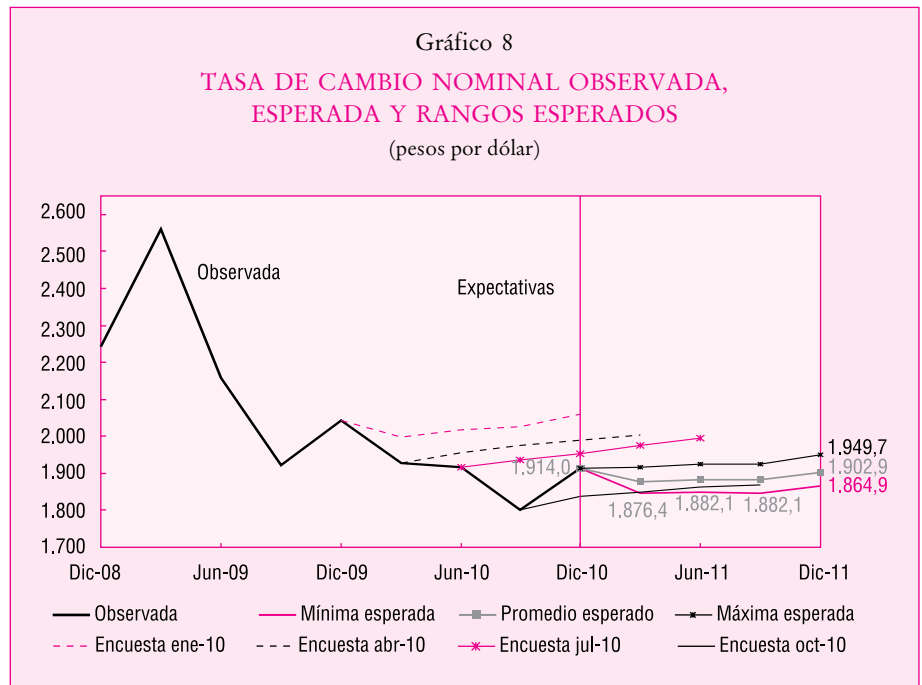


de año; sin embargo, prevé que a diciembre de 2011 se ubique en \$1.914,2, acercándose a la tasa de cambio observada un año atrás. Por el contrario, transporte y comunicación, junto con sindicatos, estiman que al finalizar el año la tasa de cambio se ubicará entre \$1.929,7 y \$2.002, lo cual conlleva a revaluaciones de 0,8% y 4,6%. Por su lado, los sectores financiero, académicos y consultores, e industria y minería prevén tasas de cambio nominales de \$1.892,3, \$1.896,8 y \$1.905,9 menores a la reportada en diciembre de 2010 (\$1.913,88), por tanto, perciben devaluaciones anuales de 1,1%, 0,9% y 0,4% en su orden.

**5. Crecimiento y empleo**

Los directivos esperan un crecimiento económico de 4,15% para 2011, con un máximo en 4,64% y mínimo en 3,73%. Este valor se ha incrementado con respecto a las encuestas de enero y abril de 2010 (1,5 pp y 1,1 pp, respectivamente). Lo anterior refleja una percepción optimista del desempeño económico observado desde las encuestas de julio de 2010. Para 2012 se prevé que tal variable se ubique en 4,49%, dentro un intervalo con un máximo de 4,98% y mínimo de 4,03%, expectativa que es superior en 0,34 pp a la de 2011 (Gráfico 9).

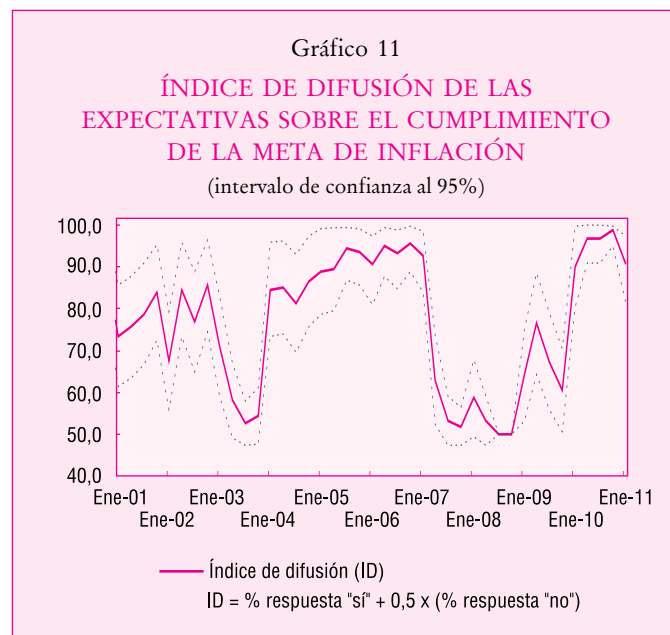
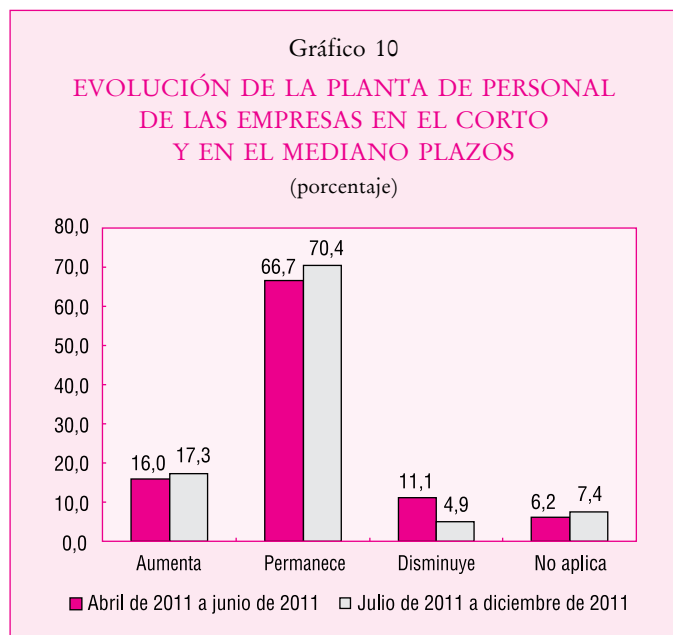
Analizando por sectores económicos, la expectativa de crecimiento económico para este año se ubica en 5,2% según los sindicatos, 4,1%



de académicos y consultores, junto con intermediación financiera e industria y minería; 4% de grandes cadenas de almacenes y transporte y comunicación. Por otra parte, para 2012 se incrementa levemente de forma generalizada de acuerdo con todos los sectores: 5,5% sindicatos, 4,7% académicos

y consultores, 4,6% intermediación financiera, 4,5% grandes cadenas de almacenes, 4,4% industria y minería, al igual que transporte y comunicación.

Las expectativas sobre el empleo mantienen la tendencia de las encuestas pasadas, en donde la opción sobre la permanencia del



mismo nivel de planta de personal en el corto y largo plazos prevalece sobre las demás opciones. Así, el 66,7% de los entrevistados considera que la planta de personal permanecerá igual en el corto plazo (abril y junio de 2011). Este valor es inferior en 6,1 pp al reportado en la consulta de octubre. Por su parte, el 16% prevé incrementar el número de empleados, mientras que el 11,1% percibe una disminución. Para el segundo semestre de 2011, el 70,4% comparte la expectativa de conservar la misma planta de personal, el 17,3% espera expandir el número de empleados y el 4,9% prevé reducciones (Gráfico 10).

Entre abril y junio del presente año los sectores económicos que mantendrán la misma planta de personal son el 71,4% de sindicatos, 70,4% de industria y minería, 63,3% de transporte y comunicación, 47,4% de grandes cadenas de almacenes, 33,3% del sector fi-

nanciero, al igual que académicos y consultores. Por su parte, el 39,4%, 36,8%, 16,7%, 14,8%, y 11,1% del sector financiero, grandes cadenas de almacenes, transporte y comunicación, industria y minería, y académicos y consultores, en su orden, incrementarían la planta de trabajadores. Por otro lado, quienes esperan una disminución son sindicatos (28,6%) y grandes cadenas de almacenes (15,8%).

De julio a diciembre de 2011 las expectativas tienen un comportamiento similar a las de corto plazo. Por consiguiente, el 85,7% de sindicatos, 80,2% de industria y minería, 66,7% de transporte y comunicación, 55,6% de grandes cadenas de almacenes, 39,4% del sector financiero, y el 27,8% de académicos y consultores, perciben mayores porcentajes sobre la conservación de la planta de personal. Por su lado, el 38,9% de grandes cadenas de almacenes,

y 33,3% del sistema financiero consideran que la contratación de personal aumentará, mientras que el 14,3% de sindicatos y 10% transporte y comunicación estiman lo contrario.

Finalmente, con el propósito de cuantificar el margen de error en las previsiones de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación, en esta encuesta se presenta el índice de difusión para esta pregunta. Así, si el índice es mayor que 50, los directivos son optimistas con respecto al cumplimiento de la inflación; por otro lado, si el índice es menor que 50, los entrevistados son pesimistas.

En esta encuesta el índice registra un valor de 90, con un margen de error de aproximadamente 9%, por tanto, se espera que la meta de inflación se cumpla, aunque la incertidumbre es mayor a la observada durante 2010, en donde el intervalo fue de menor amplitud. ■