



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2011

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas que se aplicó en julio de 2011 a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas del sector productivo, así como a académicos y consultores, en las cuatro principales ciudades de Colombia (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla). Para su elaboración, se incluyó información disponible de varios indicadores: inflación, tasas de interés, tasa de cambio nominal, desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer las expectativas de estas y otras variables monetarias y reales durante lo que resta de 2011 y el transcurso de 2012. A continuación se presentan los resultados más destacados.

### 1. Inflación

El 87,7% de los empresarios encuestados espera que al finalizar el año en curso la inflación anual se ubique

dentro del rango establecido por el Banco de la República (2% y 4%, con punto medio en 3%). Este alto porcentaje de confianza se manifestó también en julio del año anterior, en comparación con 2007 a 2009, cuando pocos empresarios esperaban el cumplimiento de la meta al final de tales años. Así, el porcentaje de confianza actual es superior en 81,4, 87,7, 53,1 puntos porcentuales (pp) con respecto a las expectativas reportadas en las encuestas de julio de 2007, 2008 y 2009, e inferior en 6,1 pp frente a los resultados de julio del año pasado (Gráfico 1).

Por otro lado, el 12,3% de los funcionarios considera que la meta de inflación establecida no se cumplirá, al ubicar sus expectativas por encima de 4%.

Por sectores económicos, se destacaron los sindicatos, cuya totalidad de encuestados manifestó creer en el cumplimiento de la meta (100%). Quienes comparten la misma percepción son, en orden descendente: intermediación financiera (93,3%), industria y minería (87,2%), y transporte y comunicaciones (87%). Por su lado, los sectores académicos y consultores, y grandes cadenas de almacenes reportaron menor credibilidad, con 75% y 73,7%, respectivamente.

Bogotá, D.C.,  
agosto de 2011 - núm. 147

Editora:  
María del Pilar Esguerra U.

ISSN: 01240625

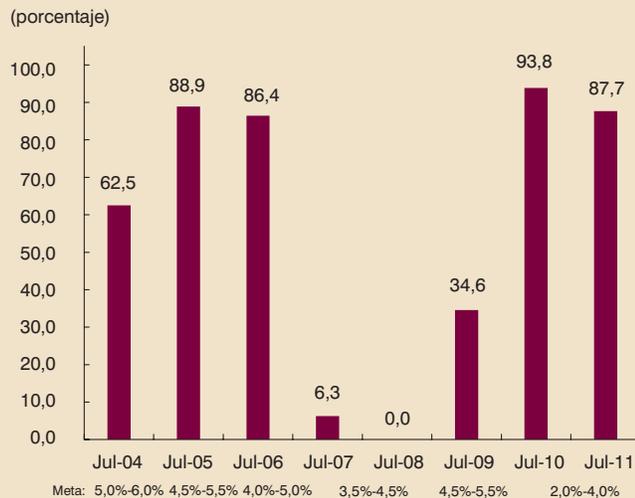


*Reportes del Emisor* es una publicación del Departamento de Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

*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 y diagramación:  
Banco de la República.

**Gráfico 1**  
Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación de los años 2004 a 2011 (encuesta aplicada en julio de cada año)

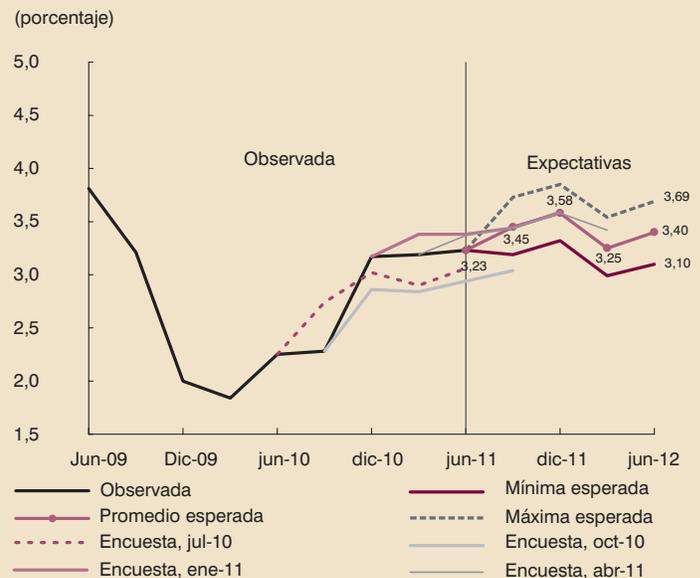


Las expectativas de crecimiento en los precios a tres, seis, nueve y doce meses, muestran que los encuestados han ajustado sus percepciones sobre la inflación, de acuerdo con la evolución observada de los mismos (Gráfico 2). En junio del presente año la inflación se situó en 3,23%, cifra menor a la esperada por los agentes en las encuestas realizadas durante el año en curso. Según los encuestados, se prevé que al finalizar el presente año la inflación se ubique en promedio en 3,58% (entre 3,32% y 3,85%), y que lo haga en 3,25% y 3,40% durante el primer y segundo trimestres de 2012.

Las expectativas de inflación de los agentes para los trimestres restantes de 2011 y los primeros de 2012 se encuentran dentro del rango meta fijado por el banco central, alejándose en promedio 0,42 pp de su punto central (Gráfico 3). Al realizar la comparación con la inflación observada en junio (3,23%), se encuentra que las expectativas para los siguientes cuatro trimestres están por encima de este valor en 0,22, 0,35, 0,02 y 0,17 pp.

Por sectores económicos, las expectativas de inflación de 2011 varían entre 3,4% y 3,8%. De tal forma que en septiembre los sectores industria y minería, sistema financiero y grandes cadenas de almacenes coinciden en una inflación de 3,4%; transporte y comunicación y académicos y consultores en una de

**Gráfico 2**  
Inflación observada y expectativas de inflación (a tres, seis, nueve y doce meses) (inflación anual)



3,5%, y la mayor inflación es la esperada por los sindicatos, con 3,6%.

En diciembre de 2011 la inflación prevista es de 3,8% según las grandes cadenas de almacenes, 3,7% de académicos y consultores; 3,6% comparten industria y minería, y transporte y comunicación; 3,5% estima el sector financiero, y por último sindicatos espera 3,4%.

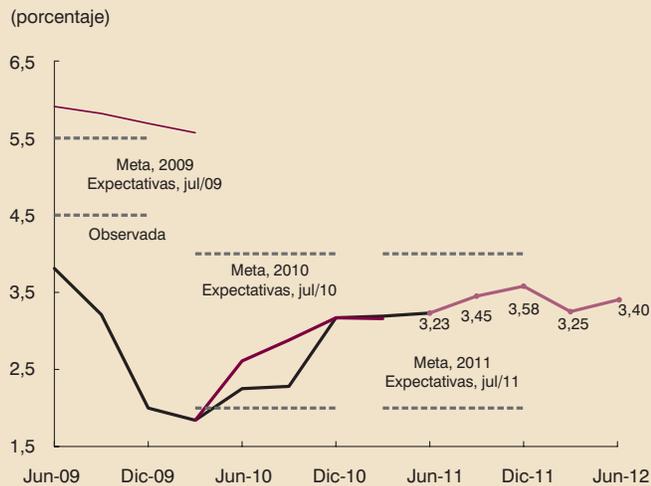
Para marzo de 2012 con el pronóstico más alto se encuentran los sectores financiero, y académicos y consultores (3,5%), a quienes le siguen: sindicatos, y transporte y comunicación (3,4%), grandes cadenas de almacenes (3,3%), e industria y minería (3,2%).

En lo referente a la inflación prevista para junio de 2012, los resultados son: grandes cadenas de almacenes, sindicatos y sector financiero comparten 3,6%; transporte y comunicación esperan 3,5%; académicos y consultores un 3,4%, e industria y minería estiman 3,3%.

## 2. Incrementos salariales

En la medición de julio de 2011 los encuestados consideran un incremento salarial para el mismo

**Gráfico 3**  
Inflación: observada, meta y expectativas  
(inflación anual)

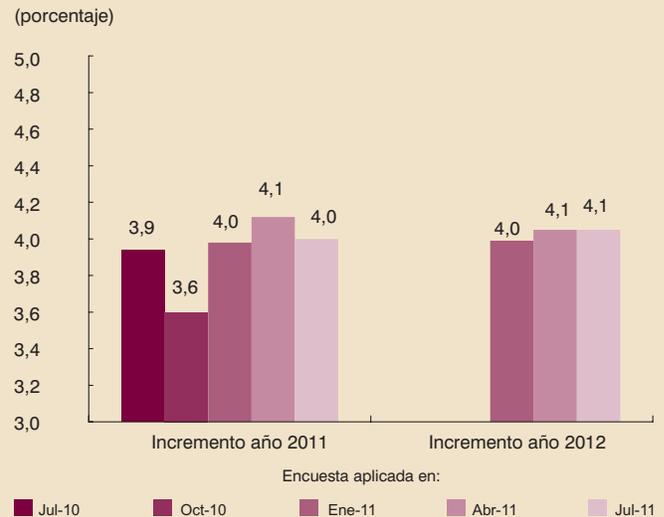


año de 4%, manteniendo un nivel esperado similar al registrado en las encuestas pasadas. Las expectativas más bajas de salarios se manifestaron en las encuestas aplicadas en 2010, con lo que se registró un incremento esperado promedio de 3,9% para el presente año.

Por su parte, las encuestas de 2011 reportan en promedio un incremento de 4%, lo cual generó un 0,1 pp de diferencia frente al promedio esperado para 2011 en las encuestas aplicadas durante 2010. Así, los resultados obtenidos en la presente encuesta muestran una variación positiva de 0,02 pp frente al valor esperado en enero y menor en 0,12 pp comparado con abril (Gráfico 4). Para 2012 los consultados conservan sus previsiones promedio de incremento en 4,05%, superior en 0,05 pp a lo esperado para todo 2011 en la actual encuesta.

El sector más optimista con relación al incremento salarial para 2011 es el de académicos y consultores, pues esperan un aumento de 4,3%, seguidos muy de cerca por grandes cadenas de almacenes (4,2%); sindicatos, e industria y minería (4,0%); sector financiero (3,9%), y transporte y comunicación (3,8%). En el mismo sentido, para el próximo año sindicatos espera un incremento salarial de 4,5%; grandes cadenas de almacenes, uno de 4,3%; industria y minería, y transporte y comunicación comparten 4,1%, y le siguen el sector financiero con 4,0%, y académicos

**Gráfico 4**  
Incremento salarial promedio esperado para los años 2011 y 2012



y consultores con 3,9%. Todos los sectores, excepto los académicos y consultores, tienen una mayor expectativa de incremento salarial para 2012 frente 2011.

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

El 81,5% de los encuestados considera que hay un alto nivel de liquidez en la economía, credibilidad que se incrementó 7,4 pp frente al resultado de la encuesta anterior. Los porcentajes actuales presentan una alta percepción, dados los niveles reportados durante 2008, cuando esta llegó a su nivel más bajo. Tal recuperación se observa a partir de la encuesta de octubre de 2009, y actualmente se manifiestan porcentajes similares a los registrados a comienzos de 2007. De esta manera, los resultados de la presente encuesta se han incrementado en 12,4 pp y 9,9 pp frente a lo reportado en julio y octubre de 2010, y 7,4 pp compartida en las consultas de enero y abril de 2011. Por otro lado, los agentes que consideran que la liquidez en la economía es baja representan el 11,1%. Esta cifra disminuyó en 3,7 pp frente a la encuesta inmediatamente anterior, y 8,7 pp en comparación con los resultados de enero pasado. Las mayores diferencias de esta percepción se observan con respecto a las

reportadas en el último trimestre de 2008 (-37 pp) y el primero de 2009 (-43,2 pp).

Por su lado, el 6,2% de los directivos encuestados no percibe ninguna mejoría en la liquidez de la economía, esta percepción aumentó 1,3 pp frente a la observada en enero de 2011 y disminuyó 3,7 pp con relación a la encuesta de abril de 2011 (Gráfico 5, panel A). Con respecto a la evolución de esta variable en los próximos seis meses, el 65,4% considera que no habrá cambios en la liquidez; porcentaje cercano a las encuestas de los dos primeros trimestres de 2011. En menor medida, el 18,5% percibe una liquidez inferior y un 14,8% prevé una mayor para los siguientes seis meses (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos, el 87,5% de los académicos y consultores percibe que en la economía hay una liquidez alta; le siguen en orden descendente el 78,2% de industria y minería, 66,7% del sistema financiero, 63,2% de grandes cadenas de almacenes, 60,9% de transporte y comunicación, y el 57,1% de sindicatos.

El porcentaje de encuestados que manifiesta un nivel bajo de liquidez está distribuido por sectores económicos, así: transporte y comunicación con 34,8%; sindicatos con 28,6%; grandes cadenas de almacenes, 26,3%; intermediación financiera, 20%, industria y minería, 14,1%, y académicos y consultores 0%.

Por su parte, la percepción de no cambio en el nivel actual de liquidez en la economía comparte los porcentajes más bajos, de la siguiente manera: 13,3% del sistema financiero, 12,5% de académicos y consultores, 10,5% de grandes cadenas de almacenes, 7,7% de industria y minería, y transporte y comunicación y sindicatos comparten 0%.

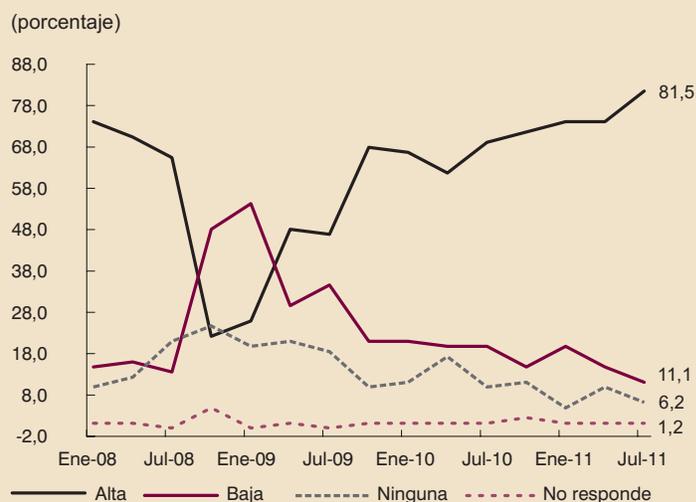
En cuanto al comportamiento de la liquidez seis meses adelante, un porcentaje alto de los sectores estima que la liquidez no presentará cambio alguno; de hecho, así opina el 73,1% de la industria y minería, 71,4% de sindicatos, 68,4% de grandes cadenas de almacenes, 47,8% de transporte y comunicación, 43,8% de académicos y consultores, y 33,3% de sector financiero.

Por otro lado, la percepción de mayor liquidez en los próximos meses es prevista en menor porcenta-

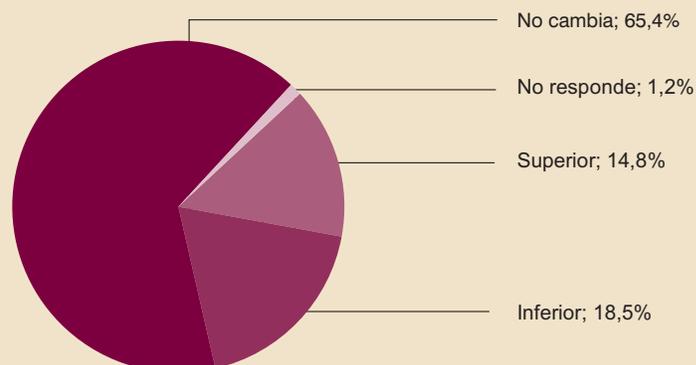
je por el 26,7% intermediación financiera, 26,1% de transporte y comunicación, 18,8% de académicos y consultores, 14,3% de sindicatos, 14,1% de industria y minería, y 5,3% de grandes cadenas de almacenes.

Con respecto a la disponibilidad de crédito, el 88,9% de los agentes percibe facilidad de acceso al financiamiento. Este valor refleja un crecimiento en la expectativa de 12,4, 7,4, 3,7, y 4,9 pp, con respecto a los resultados en las encuestas de julio y octubre de 2010, y enero y abril de 2011. Esta percepción sobre el crédito es la más alta registrada en los últimos cinco años. De otro lado, el número de quienes consideran una disponibilidad baja de crédito descendió 3,7 pp,

Gráfico 5  
A. Percepción actual de la liquidez en la economía



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



situándose en 4,9%. Por último, los que estiman que no hay cambios en la disponibilidad de crédito en la economía son el 4,9% de los encuestados. Estas dos últimas percepciones han sido menores a 10% en las mediciones de los cuatro trimestres pasados (Gráfico 6, panel A).

En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses, se concluye que el 63,0% de los encuestados considera que esta permanecerá igual a la actual; a su vez, el 21,0% prevé una disminución y el 14,8% considera que habrá una disponibilidad superior (Gráfico 6, panel B). En la presente encuesta se conservan las percepciones de la anterior consulta sobre el no cambio de la disponibilidad de crédito, pero hay un incremento de 8,7 pp entre quienes consideran que su disponibilidad será inferior.

Al discriminar por sectores económicos, se encuentra que una disponibilidad alta de crédito es percibida por el 93,8% de académicos y consultores, 87,2% de industria y minería, 83,3% del sistema financiero, 78,9% de grandes cadenas de almacenes, 65,2% de transporte y comunicación, y 42,9% de sindicatos.

En el mismo orden de ideas, la disponibilidad baja de crédito es percibida por el 42,9% de los sindicatos, 21,7% de transporte y comunicación, 10,5% de grandes cadenas de almacenes, 10,0% del sistema financiero, y el 5,1% de industria y minería.

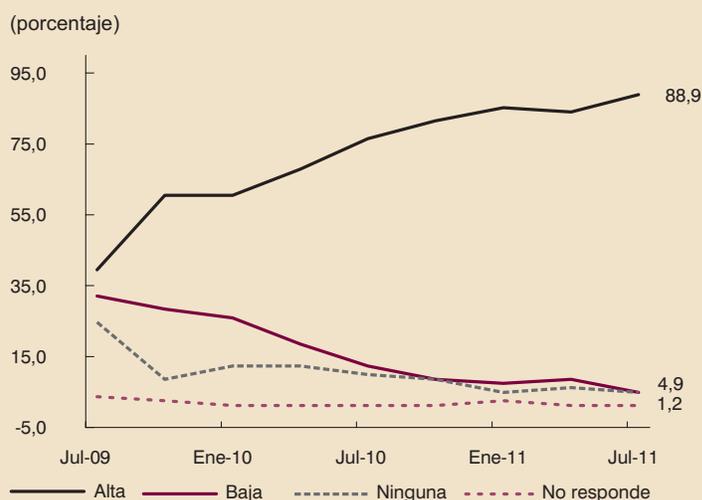
Los sectores que perciben que no hay disponibilidad de crédito, en orden decreciente, son: grandes cadenas de almacenes (10,5%), transporte y comunicación (8,7%), sistema financiero (6,7%), industria y minería (6,4%), académicos y consultores (6,3%) y 0% de sindicatos.

En cuanto a las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses, predominan quienes consideran que esta no cambiará, obteniendo el mayor porcentaje grandes cadenas de almacenes (73,7%), seguido por industria y minería (65,4%), sindicatos (57,1%), académicos y consultores (56,3%), transporte y comunicación (52,2%), y sistema financiero (46,7%).

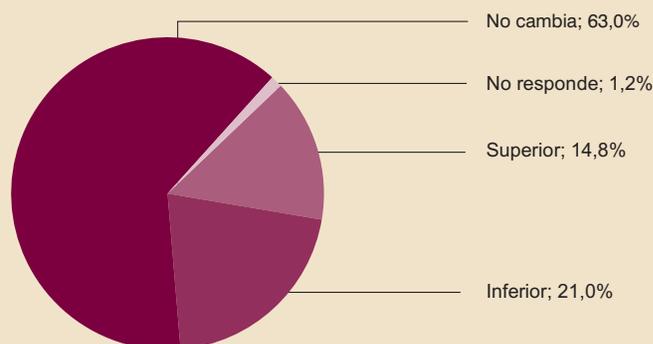
Algunos empresarios más optimistas esperan que la disponibilidad de crédito se incremente: así lo estiman el 28,6% de sindicatos, 23,3% de sistema financiero, 21,7% de transporte y comunicación, 18,8%

Gráfico 6

A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



B. Evolución de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses



de académicos y consultores, 12,8% de industria y minería, y 5,3% de grandes cadenas de almacenes.

Por último, quienes esperan que la disponibilidad de crédito sea inferior a la actual, son el 30,0% del sistema financiero, 25,0% de académicos y consultores, 21,8% de industria y minería, 21,7% de transporte y comunicación, 21,1% de grandes cadenas de almacenes, y 0% de sindicatos.

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

Los resultados sobre las expectativas de la tasa de interés pasiva DTF señalan un incremento para los dos

últimos trimestres de 2011 y los primeros de 2012, implicando una DTF de 4,50% en promedio al finalizar el año, en un rango entre 4,23% y 4,80%. La tasa de interés DTF se ubicaría en 4,27% en septiembre del año en curso, 4,61% en marzo y 4,69% en junio de 2012. Estos porcentajes son superiores en 0,08, 0,31, y 0,50 pp, respectivamente, a la tasa de interés DTF observada en junio de 2011 (4,19%).

Los resultados obtenidos durante el año anterior presentaban expectativas con tendencia al alza, es decir, los agentes esperaban que la DTF se incrementara lentamente. Actualmente las expectativas se ubican en un nivel similar al registrado hace un año con importantes incrementos trimestrales. Así, en las encuestas aplicadas en enero y abril de 2011 se reportaron menores expectativas a las actualmente registradas. Con respecto a la encuesta inmediatamente anterior, el incremento de expectativas para los siguientes tres trimestres es en promedio de 0,4 pp (Gráfico 7).

En general los sectores económicos prevén incrementos de la tasa de interés DTF para 2011. De acuerdo con los resultados, en el tercer trimestre de 2011 la DTF alcanzaría los siguientes valores: 4,46% según el sector financiero; 4,34%, académicos y

consultores; 4,32%, grandes cadenas de almacenes; 4,24%, industria y minería; 4,21%, transporte y comunicación, y 4,00%, sindicatos.

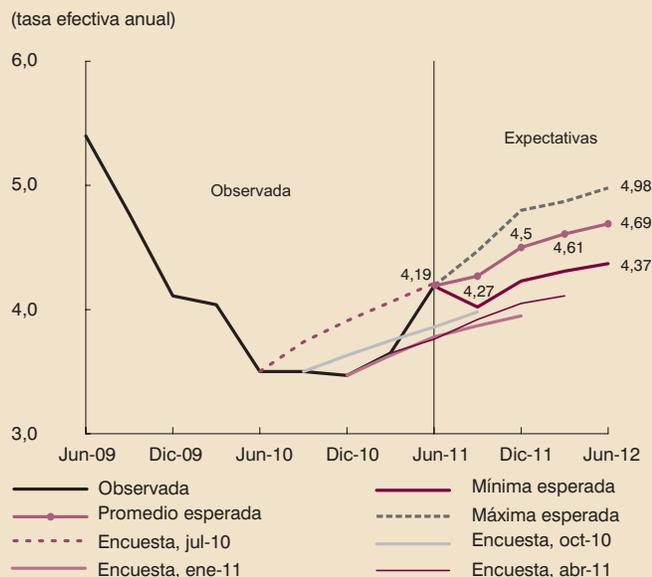
Para diciembre de 2011 el mayor valor esperado de la tasa de interés DTF es el reportado por el sector financiero (4,69%), seguido de académicos y consultores (4,64%), sindicatos (4,50%), industria y minería (4,45%), grandes cadenas de almacenes (4,44%), y transporte y comunicación (4,36%).

Para tal variable en el primer trimestre de 2012 se registran expectativas de 4,81%, según el sector financiero, seguido por 4,52% propuesto por los sectores industria y minería, y académicos y consultores. Los sindicatos prevén una tasa DTF de 4,45%, grandes cadenas de almacenes una de 4,37%, y transporte y comunicación, 4,35%. Para junio de 2012 el sistema financiero continúa con la estimación más alta, pues pronostica una tasa DTF de 4,95%.

En cuanto a la evolución de la tasa de cambio nominal, los encuestados esperan una revaluación anual del peso de 0,60% en un horizonte de tres meses, es decir, a septiembre de 2011 pronostican una tasa de cambio de \$1.789,1, dentro del rango \$1.758,5 a \$1.823,7. A diciembre de 2011 los agentes estiman que la tasa de cambio se ubicaría en \$1.807,2 y lo haría en \$1.817,9 en marzo del siguiente año. Lo anterior conlleva a una revaluación anual de 0,6% en septiembre, 5,58% en diciembre de 2011 y de 3,28% en marzo de 2012. A un año la tasa de cambio prevista es de \$1.825, lo cual equivale a una devaluación anual de 2,52%. Según el Gráfico 8, en la presente encuesta las expectativas de la tasa de cambio son inferiores a las de los últimos cuatro trimestres.

Por sectores económicos, transporte y comunicación consideran que el año finalizará con una tasa de cambio de \$1.845,4, es decir, una revaluación de 3,58%. Así mismo, intermediación financiera, grandes cadenas de almacenes, industria y minería, sindicatos, y académicos y consultores, prevén revaluaciones de 5,30%, 5,37%, 5,41%, 5,58%, 6,48%, equivalentes a tasas de cambio nominales de \$1.812,6, \$1.811,1, \$1.810,3, \$1.807,2 y \$1.789,8 en su orden, siendo estas perspectivas cercanas a la tasa de cambio de junio de 2011 (\$1.780,16).

**Gráfico 7**  
Tasa de interés (DTF) observada, esperada y rangos esperados



**Gráfico 8**  
Tasa de cambio nominal observada, esperada y rangos esperados



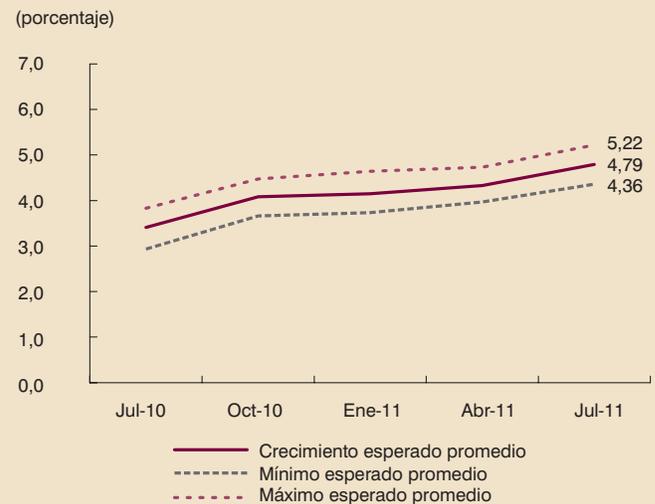
### 5. Crecimiento y empleo

Con relación al crecimiento económico, los directivos encuestados han corregido al alza sus expectativas, previendo una dinámica de 4,79% para 2011, con un rango de 4,36% a 5,22%. Esta cifra se ha venido incrementando con respecto a las encuestas de los cuatro trimestres pasados, lo que muestra un mayor optimismo en el desempeño económico del país, generando ajustes positivos de 1,38, 0,71, 0,64 y 0,46 pp en relación con las encuestas de julio y octubre de 2010, y enero y abril de 2011, respectivamente. Para el año 2012 se espera un crecimiento del producto de 4,95%, en un intervalo con un máximo en 5,38% y un mínimo en 4,47%. Esta expectativa es superior en 0,16 pp a la de todo 2011 (Gráfico 9).

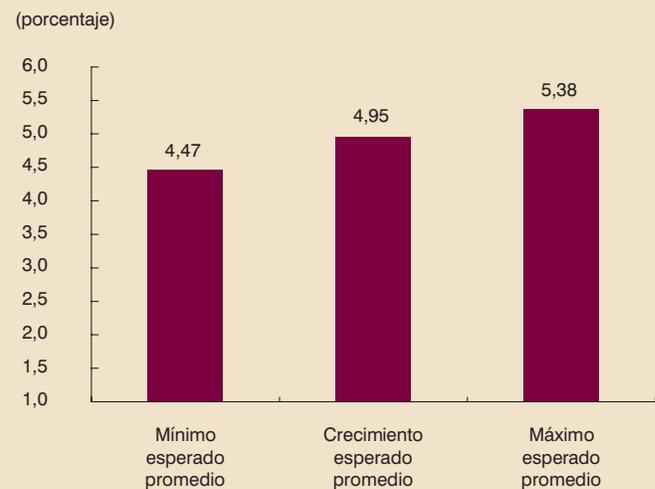
Analizando por sectores, las expectativas de crecimiento económico para este año se distribuyen así: 4,8% de intermediación financiera, y académicos y consultores; 4,7% lo comparten grandes cadenas de almacenes, transporte y comunicación e industria y minería, y con 4,5% sindicatos.

Por otra parte, la expectativa de crecimiento para el año 2012 se incrementa levemente de forma genera-

**Gráfico 9**  
Crecimiento esperado del PIB  
A. Para 2011



### B. Para 2012



lizada en todos los sectores: académicos y consultores, con 5,3%; grandes cadenas de almacenes, 5,1%; intermediación financiera, con 5,0%; industria y minería, y transporte y comunicación comparten 4,9%, y sindicatos, 4,5%.

Las expectativas sobre el empleo conservan la tendencia de las anteriores encuestas, en las cuales predomina la percepción de permanencia de la planta de personal tanto en el corto como en el largo plazo. Así, en la actualidad el 60,5% considera que la planta de personal no se modificará en octubre ni diciembre

de 2011. Este valor es inferior en 3,7 pp al reportado en la encuesta de abril de 2011. Por otro lado, 17,3% de los encuestados estima incrementos en el número de empleados, mientras que el 13,6% prevé disminuciones. Para los primeros seis meses de 2012, el 67,9% comparte la expectativa de conservar la misma planta de personal, mientras que el 13,6% considera expansiones y el 8,6% reducciones (Gráfico 10).

Entre octubre y diciembre del presente año la proporción de empresarios que mantendría la misma planta de personal se distribuye así: 70,5% según industria y minería, 63,2% de grandes cadenas de almacenes, 60% de sector financiero, 57,1% de sindicatos, 56,5% de transporte y comunicación, y 56,3% según académicos y consultores.

Por su parte, para el mismo período el 21,1% de las grandes cadenas de almacenes, 17,4% de transporte y comunicación, 16,7% del sector financiero, 14,3% de sindicatos, y el de 12,8% industria y minería estiman incrementos en la planta de trabajadores, y un 0% de académicos y consultores lo percibe así. El 17,4% de transporte y comunicación, 15,8% grandes cadenas de almacenes y 10,3% de industria y minería, esperan una disminución en el número de empleados, los demás sectores no consideraron esta opción.

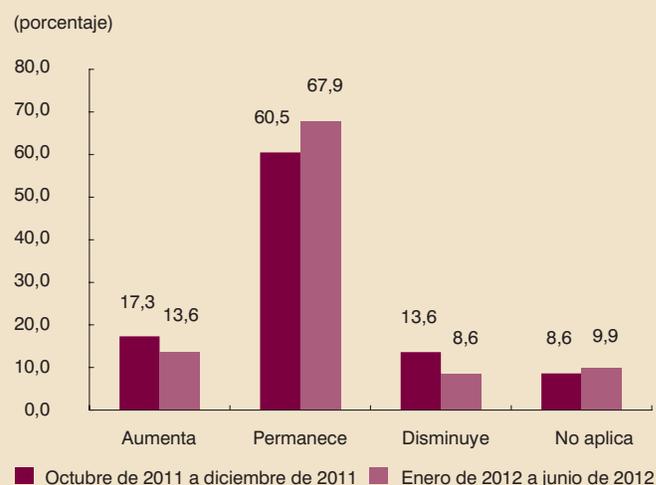
De enero a junio de 2012 las expectativas tienen un comportamiento similar a las de corto plazo; de manera que el 71,4% de sindicatos, 69,2% de industria y minería, 57,9% de grandes cadenas de almacenes, 56,5% de transporte y comunicación, un 43,3% del sector financiero, y 37,5% de académicos y consultores perciben estabilidad en la planta de personal.

En dicho lapso el 42,1% de grandes cadenas de almacenes, 33,3% del sistema financiero, 30,4% de transporte y comunicación, 14,1% de industria y minería y el 12,5% de académicos y consultores consideran que la contratación de personal aumentará, mientras que el 9% de industria y minería, 6,3% de académicos y consultores, y 4,3% de transporte y comunicación estiman una reducción.

Finalmente, con el propósito de cuantificar el margen de error en las estimaciones de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación, se reporta el índice de difusión de esta pregunta (Gráfico 11). De acuerdo con el resultado, si el índice

es mayor que 50, los directivos son optimistas con respecto al cumplimiento de la meta, mientras que si el índice es menor que 50, los entrevistados son pesimistas. En la presente encuesta el índice registra un valor de 93,83, con un margen de error de 10, por lo que existe alta confianza en que la meta de inflación se cumpla. La incertidumbre es mayor a la observada durante 2010, debido a la mayor amplitud del intervalo de confianza. **RE**

**Gráfico 10**  
Evolución de la planta de personal de las empresas en el corto y mediano plazos



**Gráfico 11**  
Índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación (intervalo de confianza al 95%)

