



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2011

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas que se aplicó en octubre 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 la información disponible más reciente 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 porcentaje de empresarios encuestados que espera que al finalizar el año 2011 la inflación anual se ubique dentro del rango meta establecido por el Banco de la

República (2% y 4%, con punto medio en 3%) se ubica en el 85,2%. Este porcentaje es inferior al presentado en octubre del año anterior (97,5%), aunque es alto en comparación con 2007 a 2009. De esta manera, la cifra actual es superior en 81,5, 85,2, 64,2 puntos porcentuales (pp) con respecto a las expectativas reportadas en las encuestas del mismo mes en 2007, 2008 y 2009, e inferior en 12,3 pp frente a la de octubre del año pasado (Gráfico 1).

Por otro lado, el 14,8% de los encuestados considera que la meta de inflación establecida no se cumplirá en el presente año, situando sus expectativas de inflación en un nivel promedio de 4,2%.

Dentro de los sectores económicos, el más optimista es el financiero, donde un 94,1% considera que se cumplirá la meta de inflación. Las ramas con menor credibilidad en el cumplimiento de la meta son académicos y consultores, con 76,5%, y sindicatos, con 71,4%. Los demás presentaron altos porcentajes de percepción de cumplimiento de la meta: 88,9% según transporte y comunicaciones; 85,5% de industria y minería, y 83,3% de cadenas de almacenes.

Los encuestados aumentaron sus expectativas de incremento de los precios a tres, seis, nueve y doce



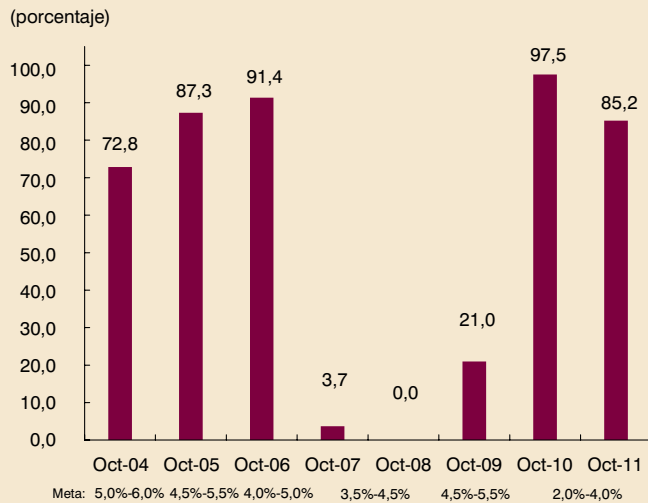
Bogotá, D.C.,  
noviembre de 2011 - núm. 150  
Editora:  
María del Pilar Esguerra U.  
ISSN: 01240625

*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)

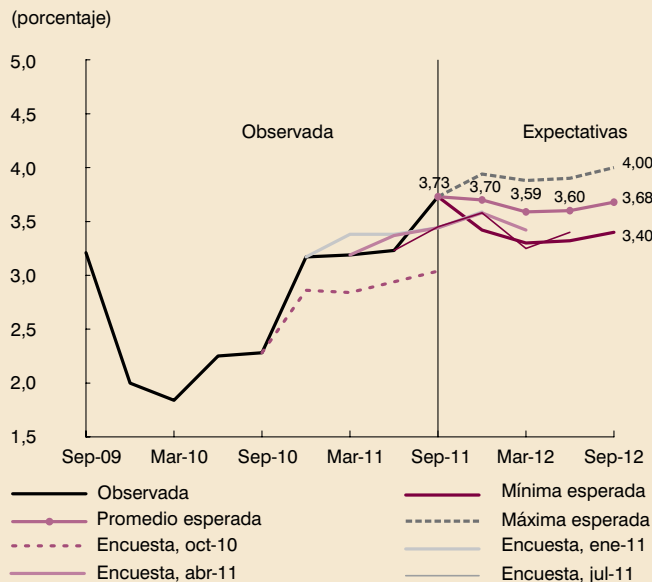
Diseño y diagramación:  
Banco de la República.

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



meses (Gráfico 2), motivados por la inflación observada en el mes de septiembre, que se situó en 3,73%, cifra mayor a la esperada por los agentes en las encuestas aplicadas en lo corrido del año. Según los consultados, al finalizar el año 2011 la inflación se ubicará cerca del límite superior del rango meta, es decir, 3,7% en promedio (entre 3,42% y 3,94%), y en los

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



primeros tres trimestres de 2012 lo haría en 3,59%, 3,60% y 3,68%, respectivamente.

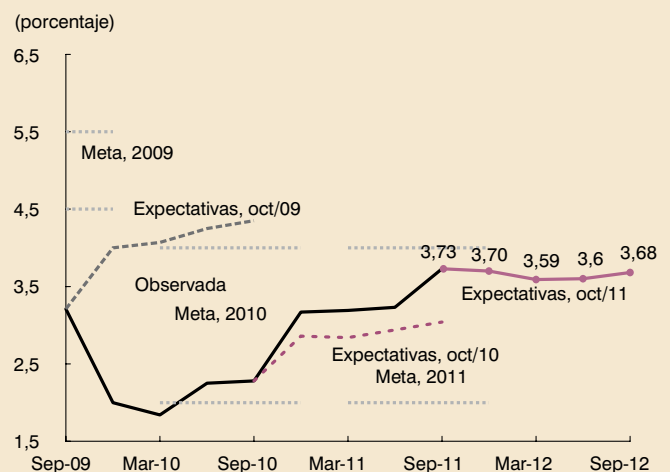
Las expectativas de inflación de los agentes para los cuatro trimestres consultados se encuentran dentro del rango meta fijado por el banco central; aunque continúan alejándose de su punto central, en promedio 0,64 pp (Gráfico 3). Sin embargo, frente a la inflación observada en septiembre (3,73%), las expectativas para dichos trimestres están por debajo de este valor en 0,03, 0,14, 0,13 y 0,05 pp, respectivamente.

Los sectores industria y minería, cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones coinciden en una expectativa promedio de inflación de 3,7% para 2011; el sistema financiero la ubica en 3,6%; sindicatos en 3,8%, mientras que académicos y consultores consideran que será en promedio de 3,9%.

Para el primer trimestre de 2012 las grandes cadenas de almacenes y el sector de transportes y comunicaciones prevén una inflación de 3,5%, industria y minería, junto con el sistema financiero coinciden 3,6%; académicos y consultores la ubican 3,7%, en tanto que el único sector que la proyecta fuera del rango meta es sindicatos, con 4,3%.

Nuevamente, sindicatos presentan la expectativa de inflación más alta para junio de 2012, ubicándola en 3,8%; las grandes cadenas de almacenes prevén un 3,7%, industria y minería y el sector financiero un 3,6%, mientras que transporte y comunicaciones y los académicos y consultores un 3,5%.

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

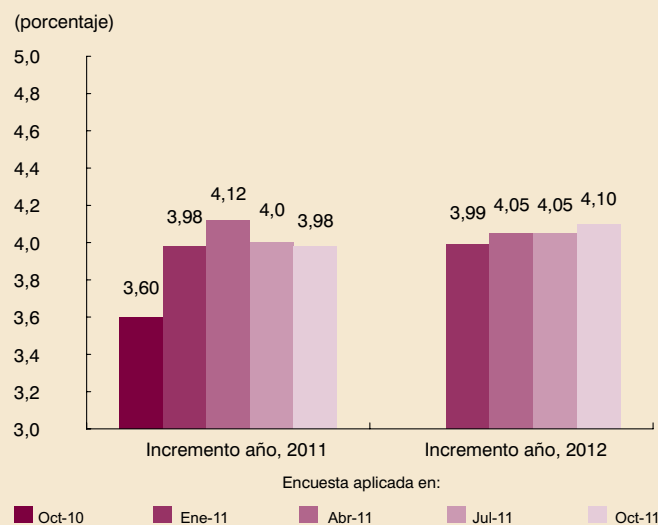


Para septiembre de 2012 las expectativas de inflación se ubican así: 4,0%, según sindicatos; 3,8%, las grandes cadenas de almacenes; industria y minería, transporte y comunicaciones, y académicos y consultores coinciden en un 3,7%, en tanto que el sector financiero estima un aumento de 3,6% en el nivel de precios.

## 2. Incrementos salariales

Los resultados de la encuesta reflejan que los agentes esperan un incremento salarial de 3,98% para todo 2011. Este resultado es menor en 0,14 pp con respecto al valor estimado para abril y en 0,02 pp frente a lo previsto en julio (Gráfico 4).

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



Durante el año 2011 las expectativas de los encuestados acerca de los incrementos salariales para el mismo año se mantuvieron en niveles muy similares, reportando, en promedio, un aumento estimado en el salario de 4%. Esta cifra es mayor en 0,12 pp a lo esperado para 2011 por los agentes en las encuestas aplicadas en 2010.

Según los consultados, para 2012 el incremento promedio estimado se sitúa en 4,1%, el cual está 0,05 pp por encima del registrado en julio pasado. En

el total de encuestas aplicadas en 2011 el promedio de las expectativas de 2012 ubican a esta variable en 4,05%, valor que supera en 0,03 pp al incremento salarial promedio esperado para 2011 en las mismas encuestas (Gráfico 4).

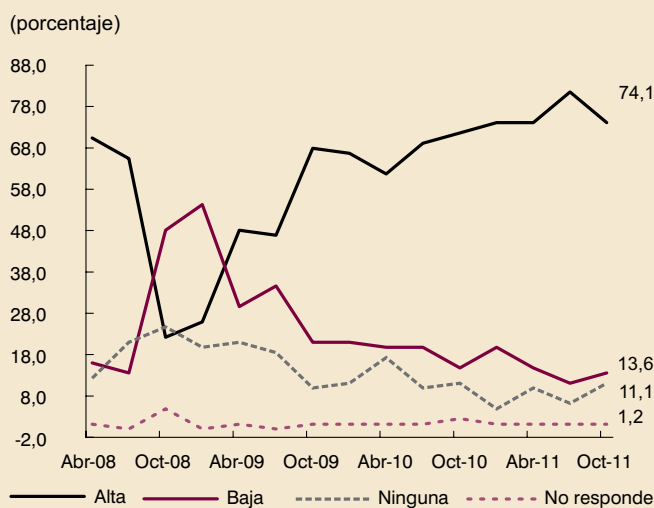
A excepción de industria y minería, todos los sectores mejoraron sus expectativas con respecto al incremento salarial para 2011 y 2012; de esta manera, para 2011 académicos y consultores esperan un aumento de 4,6%; las grandes cadenas de almacenes y sindicatos coinciden en un incremento previsto del 4,5%; transporte y comunicaciones 4,1%, y tanto el sistema financiero como industria y minería proyectan 4%. Por otro lado, esta misma percepción para 2012 es más alta en las grandes cadenas de almacenes, pues en promedio esperan un 5%; le siguen sindicatos, con 4,9%; transporte y comunicaciones, junto con académicos y consultores, quienes estiman un 4,2%; industria y minería (4,1%), y el sistema financiero (4%).

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

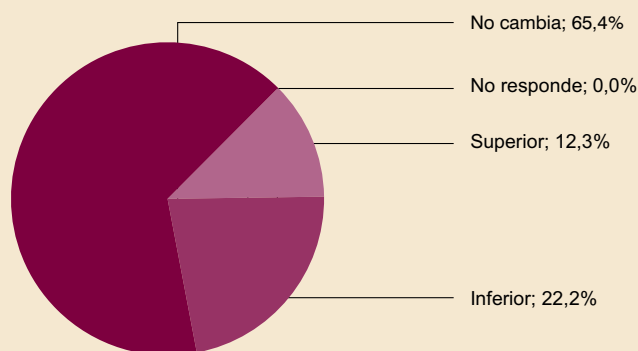
El 74,1% de los encuestados considera que hay un alto nivel de liquidez en la economía, lo que es 7,4 pp menor al registro de julio, aunque sigue ubicándose en un nivel alto, comparado con años anteriores (Gráfico 5, panel A). Además, el resultado presente es mayor al reportado en octubre de 2010, e igual al de enero y abril de 2011. Por otro lado, el porcentaje de consultados con percepción de liquidez baja (13,6%) aumentó 2,5 pp con respecto a lo obtenido en julio de 2011, pero sigue siendo menor a lo observado en las dos primeras encuestas de 2011 (19,8% y 14,8%). Por último, el 11,1% de los directivos encuestados no señala ningún cambio en la liquidez de la economía, esta percepción aumentó 4,9 pp frente a lo observado en julio de 2011 y 1,2 pp con relación a abril del mismo año.

El 94,1% de los académicos y consultores considera que el nivel de liquidez actual de la economía es alto. En orden descendente le siguen: sindicatos (85,7%), industria y minería (67,1%), grandes cadenas de almacenes, junto con transporte y comunicaciones (66,7%); y el porcentaje más bajo de encuestados con

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



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



percepción de liquidez alta se presentó en el sistema financiero (47,1%).

En consecuencia, el sector que en su mayoría manifiesta una liquidez baja es el sistema financiero, con el 26,5%; le siguen las grandes cadenas de almacenes (22,2%), transporte y comunicaciones (18,5%), industria y minería (15,8%), sindicatos (14,3%), y académicos y consultores, quienes no perciben un nivel de liquidez bajo.

Ninguno de los encuestados en sindicatos considera que no hubo cambios en la liquidez de la economía. Los que sí tienen esta percepción son el 5,9% de académicos y consultores; el 11,1% de transporte y comunicaciones, junto con las grandes cadenas de almacenes; el 13,2% de industria y minería, y el 26,5% del sistema financiero.

En cuanto a las expectativas sobre la liquidez en los próximos seis meses, el 65,4% considera que no habrá cambios, porcentaje cercano a las encuestas de los dos primeros trimestres de 2011 (67,9% y 65,4%). Quienes estiman una liquidez inferior continúan aumentando, al ubicarse en 22,2% (el valor más alto en lo corrido del año), y un 12,3% prevé una liquidez superior para los siguientes seis meses (Gráfico 5, panel B), resultado menor en 2,5 pp con respecto al observado en la encuesta de julio de 2011.

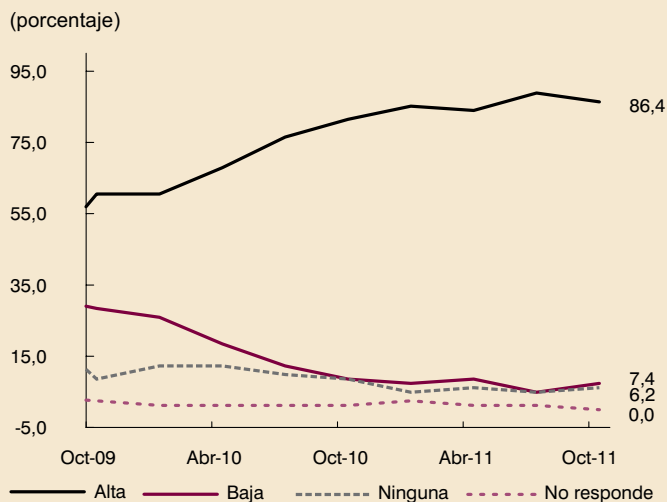
Para los próximos seis meses el 52,9% de académicos y consultores espera un nivel inferior de liquidez, así como el 38,2% del sistema financiero, el 28,6% de los sindicatos, 16,7% de las grandes cadenas de almacenes, 14,8% de transporte y comunicaciones, y el 11,8% del sector de industria y minería.

Por último, el 75% de los encuestados en industria y minería, 66,7% en las grandes cadenas de almacenes, 59,3% en transportes y comunicaciones, 57,1% en sindicatos, 41,2% de académicos y consultores, y el 38,2% en el sistema financiero consideran que en los próximos seis meses no habrá ningún cambio en el nivel de liquidez en la economía.

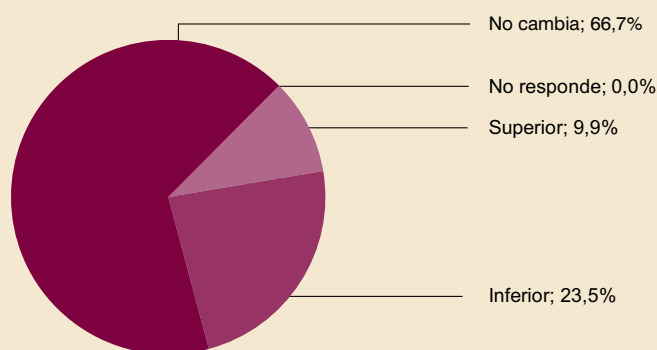
En cuanto al crédito, el 86,4% de los agentes estima que actualmente existe una alta disponibilidad (Gráfico 6, panel A). A pesar de que este porcentaje disminuyó 2,5 pp con respecto al registrado en la encuesta de julio, se mantiene en un nivel alto comparado con lo observado en 2010 y 2011. Por otro lado, el 7,4% de los consultados considera que la disponibilidad de crédito es baja, aumentando 2,5 pp con respecto a julio. Por último, se incrementó en 1,3 pp con respecto a la encuesta del mes de julio el porcentaje de quienes consideran que no hay cambios en la disponibilidad de crédito, ubicándose en 6,2%.

Con respecto a la disponibilidad de crédito para los próximos meses, el 66,7% considera que no tendrá ningún cambio, el 23,5% estima que esta será inferior a la actual y el 9,9% prevé que será superior (Gráfico 6, panel B). La percepción de que la disponibilidad de crédito será inferior continúa incrementando, ubicándose 2,5 pp por encima del nivel presentado en julio, acompañado de una reducción de 4,9 pp de quienes señalaban que aquella será superior.

Gráfico 6  
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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



El sector con el mayor porcentaje de encuestados con percepción alta de disponibilidad de crédito actual continúa siendo el de académicos y consultores, con 94,1%; también lo consideran así el 77,8% de grandes cadenas de almacenes, el 77,6% de industria y minería, de 71,4% de los sindicatos, el 70,6% del sistema financiero y el 66,7% de transporte y comunicaciones.

Así mismo, el porcentaje de quienes perciben una baja disponibilidad de crédito en los sindicatos es de 28,6%; en el sector de transporte y comunicaciones, 22,2%, en el sistema financiero, 14,7%, en industria y minería, 10,5%, y las grandes cadenas de almacenes, 5,6%.

Los porcentajes de encuestados que no perciben cambio alguno en la disponibilidad de crédito

actual para cada uno de los sectores son: 16,7% en las grandes cadenas de almacenes; 14,7% en el sistema financiero; 7,9%, industria y minería; 7,4%, transporte y comunicaciones, y 5,9% en académicos y consultores.

Con respecto a la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses, prevalece la expectativa de que esta no tendrá ningún cambio. Industria y minería presenta el 73,7%, seguido de las grandes cadenas de almacenes, con un 72,2%; sindicatos, 71,4%; transporte y comunicaciones, 63%; académicos y consultores, 52,9%, y el sistema financiero, con 44,1%.

El porcentaje de encuestados que considera que la disponibilidad de crédito será inferior a la actual es de 35,3% tanto para el sector financiero como para académicos y consultores; 22,2% en transporte y comunicaciones; 16,7% de las grandes cadenas de almacenes; 15,8% de industria y minería, y 14,3% de sindicatos.

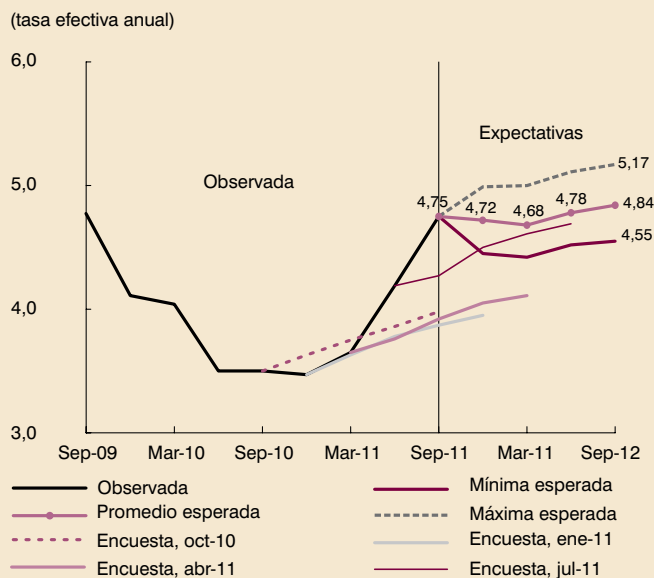
Por último, en el sistema financiero el 20,6% de los encuestados considera que la disponibilidad de crédito será superior, así como el 14,3% de sindicatos; 11,8% de académicos y consultores; 11,1% de grandes cadenas de almacenes junto con transporte y comunicaciones, y el 7,9% en industria y minería.

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

Las expectativas sobre la tasa de interés pasiva para el final del año se ubican, en promedio, en 4,72%, en un rango entre 4,45% y 4,99%, correspondiente a 0,03 pp menos frente al valor observado en septiembre de 2011 (4,75%). Según estos resultados, la tasa de interés para el año 2012 se ubicaría en marzo en 4,68%, en junio en 4,78% y para septiembre en 4,84% (Gráfico 7). Estos valores son menores en 0,07 pp, y superiores en 0,03 y 0,09 pp al pasado dato estimado.

Los resultados muestran que, debido al incremento más reciente de la , las expectativas para el final del año aumentaron considerablemente (0,22 pp) con respecto a las expresadas en la encuesta de julio de 2011. Para 2012 también tuvieron un incremento, aunque este fue más leve.

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



Para diciembre del presente año los encuestados del sector de la industria y minería esperan, en promedio, una tasa de interés de 4,72%; en los sindicatos y grandes cadenas de almacenes una de 4,73%; transporte y comunicaciones estima 4,74%; el sistema financiero, 4,83%, y el valor más alto lo manifiestan académicos y consultores, con un 4,86%.

Para el año 2012 el sistema financiero es el sector que sitúa sus expectativas sobre la tasa de interés en los valores más altos con respecto a las demás ramas para los tres trimestres incluidos en la encuesta. En cuanto al primer trimestre de 2012, el valor promedio esperado para esta variable por los sindicatos es de 4,51%; le siguen las grandes cadenas de almacenes, con 4,68%; académicos y consultores, con 4,71%; industria y minería, con 4,73%; transporte y comunicaciones, 4,8%, y el sistema financiero, con 4,95%.

Así mismo, para junio de 2012 el sistema financiero prevé que la tasa de interés llegará al 5,04%, mientras que los otros sectores consideran que será de: 4,99%, según sindicatos; 4,88%, transporte y comunicaciones; 4,78%, industria y minería; 4,75% señala grandes cadenas de almacenes, y 4,7%, académicos y consultores.

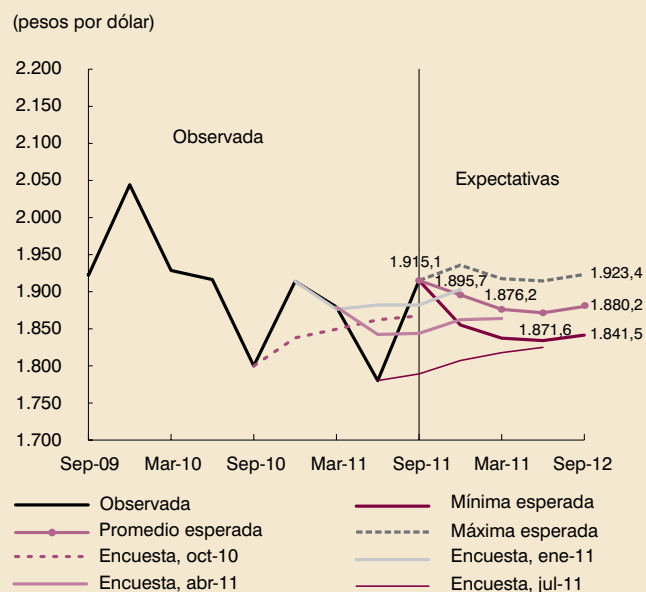
Igualmente, para septiembre del próximo año la tasa de interés es situada por el sistema financiero en 5,12%, en tanto que los demás sectores consideran que será menor al 5%: transporte y comunicaciones indican un 4,97%; industria y minería, 4,86%; sindicatos, así como académicos y consultores, 4,75%, y las grandes cadenas de almacenes, 4,72%.

El Gráfico 8 muestra cómo el nivel de las expectativas acerca de la tasa de cambio nominal aumentó considerablemente con respecto a las observadas en la encuesta de julio de 2011, como consecuencia del gran aumento de la tasa representativa del mercado (TRM) en septiembre, la cual alcanzó un valor de \$1.915,1 lo que constituye una devaluación nominal anual de 6,4%.

Es así como, en promedio, los encuestados esperan que la tasa de cambio nominal se ubique en \$1.895,7 para el final del año, con valores entre \$1.855,2 y \$1.935,9, lo que representaría una revaluación anual de 1%, mientras que en la anterior encuesta lo esperado para la TRM en diciembre era de \$1.807,2, con una revaluación anual de 5,58%; es decir, las expectativas sobre revaluación se redujeron en 4,58 pp.

Transporte y comunicaciones es el único sector que prevé para ese mismo período una devaluación

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



anual de 0,5%, situando la TRM en \$1.923,8; las grandes cadenas de almacenes la ubican en \$1.914,8, es decir sin variación con respecto a diciembre de 2010; mientras que sindicatos, el sistema financiero, académicos y consultores, y el sector de industria y minería consideran que se presentarán revaluaciones de 0,8%, 1%, 1,1% y 1,7%, y tasas de cambio nominal de \$1.898,4, \$1.895,1, \$1.893,6 y \$1.882, respectivamente. Con respecto a la encuesta de julio de 2011, el aumento del valor esperado de esta variable para fin de año es generalizado en todos los sectores.

Para los tres primeros trimestres de 2012 las expectativas promedio sobre la TRM se ubican en \$1.876,2, \$1.871,6 y \$1.880,2 respectivamente, lo que correspondería a una revaluación anual de 0,2% en marzo, una devaluación anual de 5,1% para junio y una revaluación anual de 1,8% en septiembre de 2012.

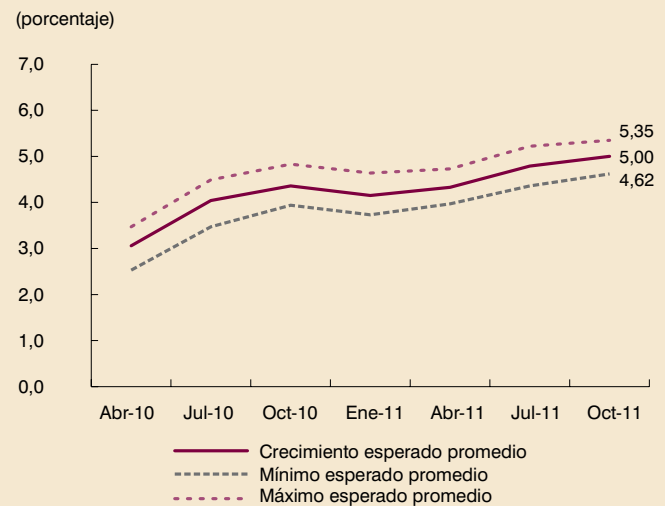
## 5. Crecimiento y empleo

Las expectativas con respecto al crecimiento económico del país en 2011 continúan aumentando, al registrar así una tasa esperada promedio de 5%, con un mínimo y máximo estimados de 4,62% y 5,35% (Gráfico 9, panel A). Estas expectativas se han incrementado en 0,85 0,67 y 0,21 con respecto a las presentadas en las encuestas de enero, abril y julio del presente año.

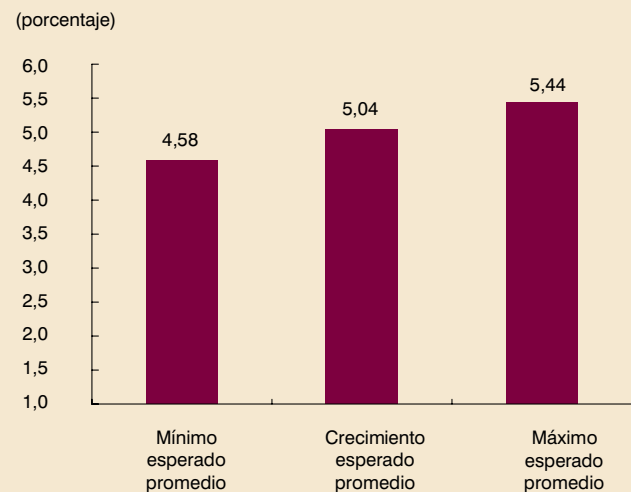
En este sentido, los sectores más optimistas son académicos y consultores e industria y minería, situando la tasa de crecimiento en 5,1% y 5%, respectivamente. Les siguen el sistema financiero, con 4,9%; transporte y comunicaciones junto con las grandes cadenas de almacenes, con 4,8%, y por último los sindicatos, con 4,7%.

Así mismo, la expectativa sobre la tasa de crecimiento económico para 2012 también presentó un incremento de 0,09 pp, pasando de 4,95% en la encuesta de julio a 5,04% en la presente consulta, en un rango entre 4,58% y 5,44% (Gráfico 9, panel B). Dentro de estas expectativas, nuevamente académicos y consultores, junto con industria y minería, son los sectores más optimistas, previendo la misma tasa de crecimiento que para 2011 (5,1% y 5%, respectivamente), les siguen los sindicatos junto con las grandes

Gráfico 9  
Crecimiento esperado del PIB  
A. Para 2011



## B. Para 2012



cadenas de almacenes (4,9%), y el sector financiero al igual que el de transporte y comunicaciones (4,8%).

Con respecto al empleo para el primer trimestre de 2012, el porcentaje de quienes estiman un incremento en la planta de personal aumentó 7,4 pp, ubicándose así en 24,7%. La rama más representativa de esta tendencia al alza es el sector financiero, con el 32,4%, esto es 15,7 pp por encima de lo registrado en julio de 2011 (16,7%); le siguen los sindicatos, con 28,6%; las grandes cadenas de almacenes, 22,2%; industria y minería, con 21,1%; transporte y comunicaciones, 18,5%, y académicos y consultores, 17,6%.

Los directivos que consideran una disminución en la planta de personal fueron el 8,6%, cifra que corresponde a 5 pp menos que lo registrado en julio de 2011. Transporte y comunicaciones, con el 11,1%, presenta el mayor porcentaje de encuestados con esta percepción; le siguen industria y minería (6,6%); académicos y consultores (5,9%), y grandes cadenas de almacenes (5,6%), mientras que en el sector financiero y los sindicatos ninguno de los encuestados hace esa estimación.

En este sentido, la percepción de que la planta de personal permanecerá sin cambios disminuyó a 54,3%, cifra 6,2 pp frente a la reflejada en la encuesta de julio de 2011.

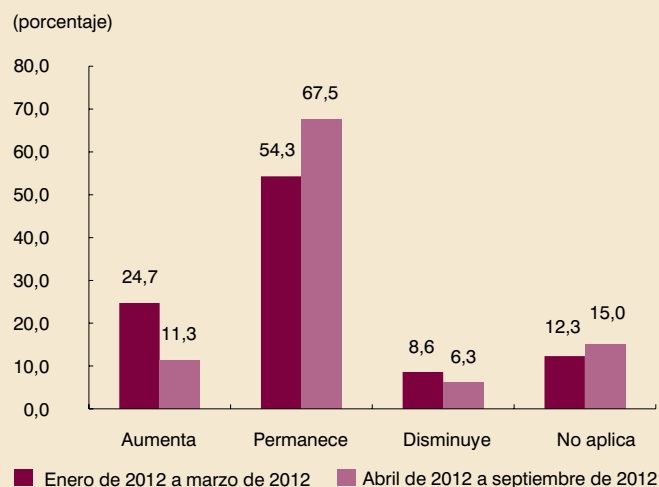
Por su parte, las expectativas para el segundo y tercer trimestres de 2012 (abril a septiembre) son más conservadoras, pues el porcentaje de los encuestados que considera que la planta de personal permanecerá igual es de 67,5%, valor similar al observado en julio de 2011 (67,9%). Quienes piensan que aumentará son el 11,3% y que disminuirá, 6,3% (Gráfico 10).

Sin embargo, la distribución de esta percepción entre sectores es heterogénea. Mientras ramas como las grandes cadenas de almacenes y el sistema financiero son muy optimistas, pues el 50% y 35,3% consideran un aumento en la planta de personal; los demás sectores se muestran más conservadores: el 14,7% de industria y minería así lo supone, al igual que el 14,3% sindicatos, y el 3,7% de transporte y comunicaciones.

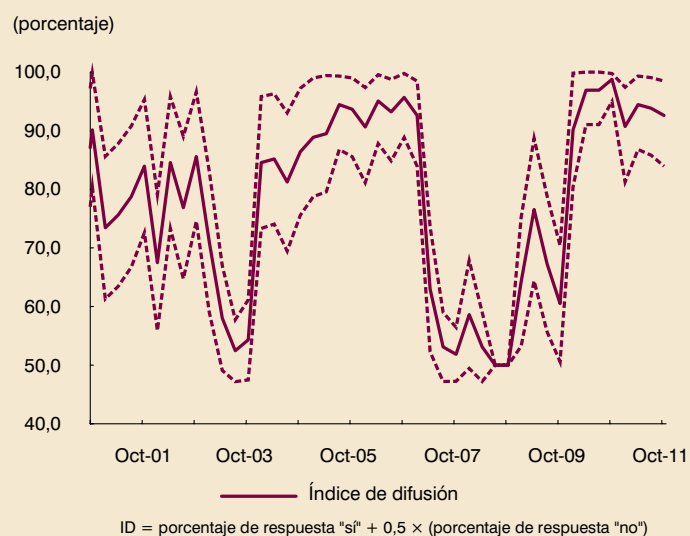
De igual manera sucede con la percepción de una disminución de la planta para el mismo período. Únicamente en los sectores de transporte y comunicaciones, industria y minería, y académicos y consultores se considera esta opción, con 11,1%, 8% y 5,9%, respectivamente. Esto contrasta con la expectativa de permanencia de la planta de personal: en sindicatos un 85,7% lo considera; en transporte y comunicaciones, 70,4%; industria y minería, 66,7%; grandes cadenas de almacenes, 50%; académicos y consultores, 47,1%, y en el sistema financiero un 41,2%.

Finalmente, se reporta el índice de difusión sobre las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación con el propósito de cuantificar el margen de error de aquellas. Este indicador refleja qué tan optimistas son los encuestados: si es mayor que 50,

**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%)



son optimistas con respecto al cumplimiento de la meta, mientras que si el índice es menor que tal cifra, son pesimistas. Para la presente encuesta el índice de difusión es de 92,6, con un margen de error de 10, con lo que se concluye que existe alta confianza en el cumplimiento de la meta. El intervalo de confianza continúa siendo de gran amplitud, es decir, persiste una mayor incertidumbre. **RE**