



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2015

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2015 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 utilizó 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 el transcurso de 2015 y 2016. Los resultados totales hacen referencia a las respuestas de un panel de encuestados, mientras que para la desagregación por sectores económicos se incluye una muestra representativa para cada sector.

En esta medición se destaca la reducción del porcentaje de credibilidad en el cumplimiento de la meta, con un leve incremento en las expectativas inflacionarias, que se ubican en la parte superior del rango meta, lo cual está acompañado por un aumento de las

expectativas sobre el incremento salarial para el presente año. Por otra parte, se registra un notable incremento en las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM); mientras que las correspondientes a la tasa de interés pasiva (DTF) se mantienen en niveles similares a la encuesta pasada. Finalmente, siguen disminuyendo las expectativas sobre un crecimiento económico favorable para 2015.

1. Inflación

En enero de 2015 un 87,7% de encuestados confían en que la inflación anual de precios al consumidor en diciembre de 2015 se sitúe dentro del rango meta (2% a 4%, con punto medio de 3%), establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) (Gráfico 1). Este porcentaje es inferior a los registrados en enero de los tres años anteriores en 3,7, 11,1 y 4,9 puntos porcentuales (pp), respectivamente.

Por su parte, el 12,35% de empresarios piensa que al finalizar el año 2015 la meta no se cumplirá, ubicando sus expectativas sobre esta variable en promedio en 4,31%.

Los porcentajes de credibilidad en la meta para cada sector económico son: 96,8% del sistema financiero,

Bogotá, D. C.,
febrero de 2015 - núm. 189

Editora:
Gloria Alonso Másmela
ISSN: 01240625

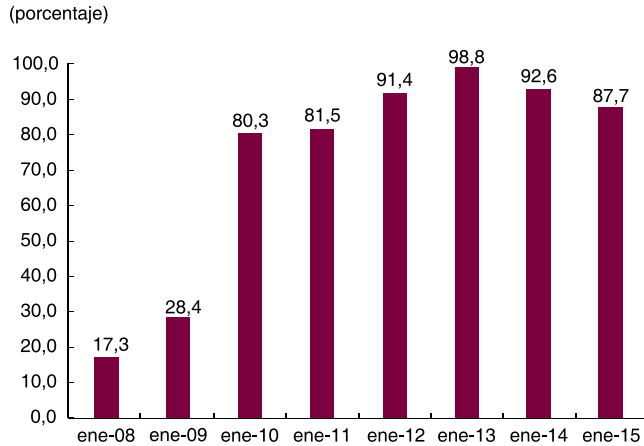


Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

Reportes del Emisor puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República.
<http://www.banrep.gov.co/publicaciones-buscador/2457>

Diseño y diagramación:
Banco de la República.

Gráfico 1
Porcentaje de credibilidad de la meta de inflación de los años 2008 a 2015 (encuesta aplicada en enero de cada año)



Meta: 3,5%-4,5% 4,5%-5,5%

2,0%-4,0%

Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

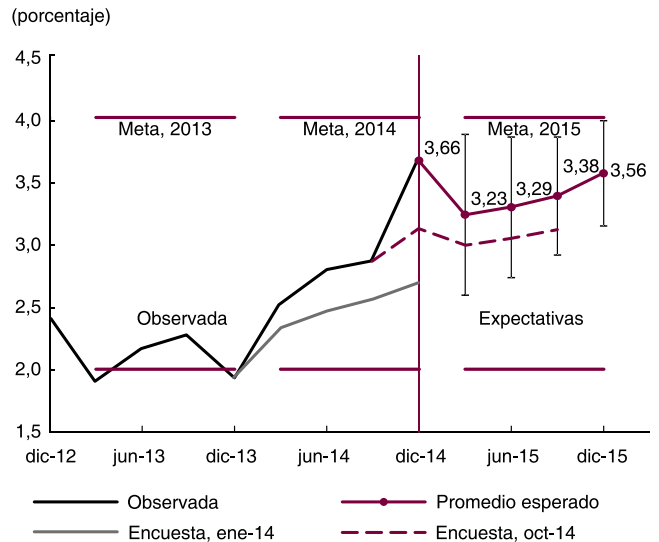
96,0% de transporte y comunicaciones, 90,1% de industria y minería, 85,7% de académicos y consultores, 82,6% de cadenas de almacenes y 66,7% de sindicatos.

Las expectativas sobre inflación para los siguientes cuatro trimestres aumentaron de nivel en promedio 0,30 pp con respecto al trimestre pasado y 0,86 pp frente a la encuesta de enero de 2014, después de que el incremento general de precios observado en diciembre pasado fuera de 3,66%. Así, los encuestados esperan que la inflación anual se ubique en 3,23%, 3,29%, 3,38% y 3,56% en cada uno de los trimestres del año 2015; valores ubicados en la parte superior del rango meta establecido para 2015 (Gráfico 2). Se observa, también, una caída de la desviación estándar de las expectativas conforme se aleja el horizonte de tiempo, pasando de 0,64 en marzo a 0,42 para diciembre.

Por sectores económicos se encuentra que para el primer trimestre de 2015 el sistema financiero prevé en promedio una inflación anual de 3,4%, académicos y consultores una de 3,3%, industria y minería, cadenas de almacenes y sindicatos coinciden en 3,2%, y transporte y comunicaciones la sitúan en 3,1%.

Para junio de 2015, tanto cadenas de almacenes, como transporte y comunicaciones, esperan en

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



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*) y DANE.

promedio que la variación anual de precios al consumidor sea de 3,2%; industria y minería, académicos y consultores y sindicatos piensan que será de 3,3%, y el sistema financiero 3,4%.

En el tercer trimestre la inflación se ubicaría en 3,4% según industria y minería, académicos y consultores y el sistema financiero; en 3,3% de acuerdo con cadenas de almacenes y sindicatos y en 3,2% según transporte y comunicaciones.

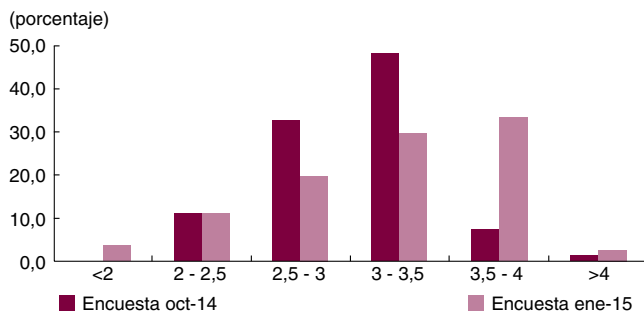
La inflación promedio esperada por el sistema financiero y transporte y comunicaciones al finalizar 2015 sería de 3,4%; industria y minería, cadenas de almacenes y académicos y consultores esperan un 3,6%, y sindicatos, 3,7%.

Al comparar las distribuciones de las expectativas sobre inflación de la encuesta de octubre de 2014 y la actual, para los mismos horizontes de tiempo, se encuentra que las expectativas pasaron de concentrarse en la parte inferior del rango meta a situarse principalmente en su parte superior, especialmente en las expectativas a nueve y doce meses (Gráfico 3).

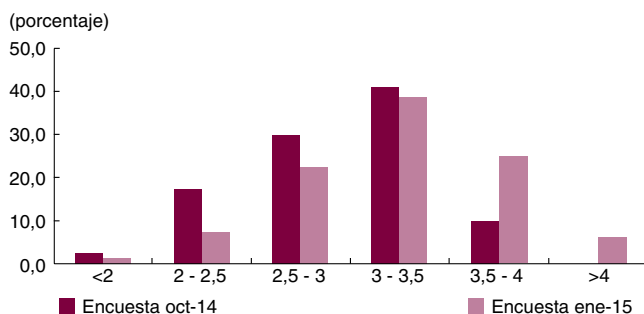
Así mismo, para los períodos de marzo, junio y septiembre de 2015, la distribución de las expectativas se movió hacia la derecha, en especial para el caso de septiembre (Gráfico 4).

Gráfico 3
Comparativo de la distribución de las expectativas de inflación (según horizonte)

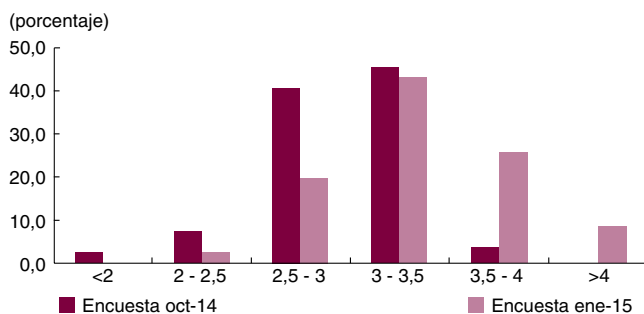
A. Tres meses



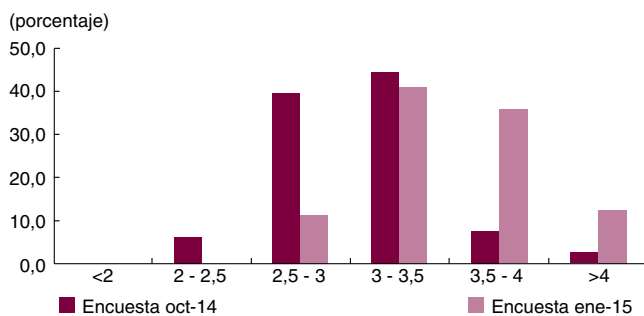
B. Seis meses



C. Nueve meses



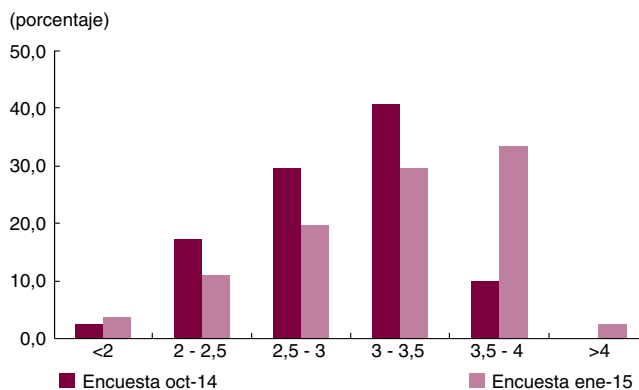
D. Doce meses



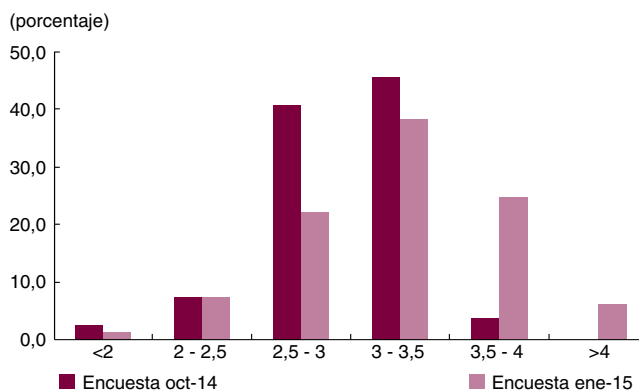
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4
Comparativo de la distribución de las expectativas de inflación (según período)

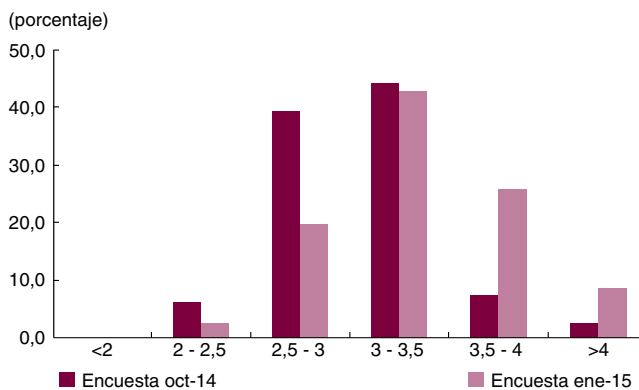
A. Marzo de 2015



B. Junio de 2015



C. Septiembre de 2015



Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

2. Incrementos salariales

El aumento de la inflación en el último trimestre del año pasado, sumado al incremento de 4,6% del salario mínimo para 2015, acrecentaron las expectativas sobre los incrementos salariales para este año, pasando de un promedio esperado de 3,84% en la pasada encuesta a 4,1% en la actual (Gráfico 5). Por otra parte, la primera medición para 2016 también muestra una variación esperada promedio de 4,1% en los salarios.

Por sectores económicos el sistema financiero y sindicatos son los que esperan mayores incrementos salariales en 2015, ubicándolo en promedio en 4,5%; le siguen cadenas de almacenes con 4,4%, académicos y consultores con 4,3%, transporte y comunicaciones con 4,2% e industria y minería con 4,1%.

Para 2016 sindicatos prevé un aumento de 4,6% en los salarios; mientras que tres sectores coinciden en esperar un 4,4%: académicos y consultores, sistema financiero y cadenas de almacenes. Finalmente, tanto industria y minería como transporte y comunicaciones consideran que en promedio el incremento será de 4,2%.

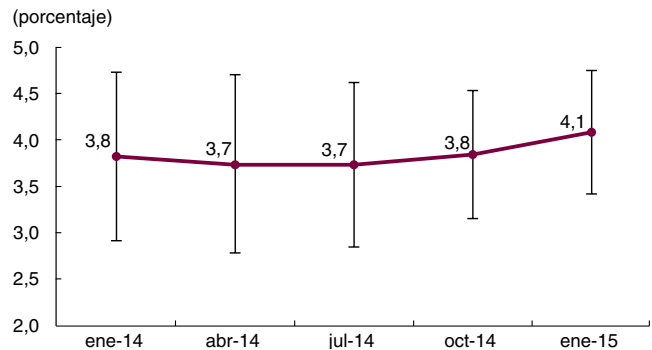
3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía registra una caída de 2,3 pp en la presente encuesta con respecto al registrado en octubre de 2014, como consecuencia de un incremento de 2,4 pp en el porcentaje de quienes consideran que el nivel actual es bajo (Gráfico 6, panel A); sin embargo, un alto porcentaje de encuestados (81,5%) consideran que la liquidez es alta. Por otro lado, al comparar con la encuesta de enero de 2014, la reducción del balance es de 8,6 pp, ya que el incremento de la percepción de baja liquidez es mayor: 4,9 pp.

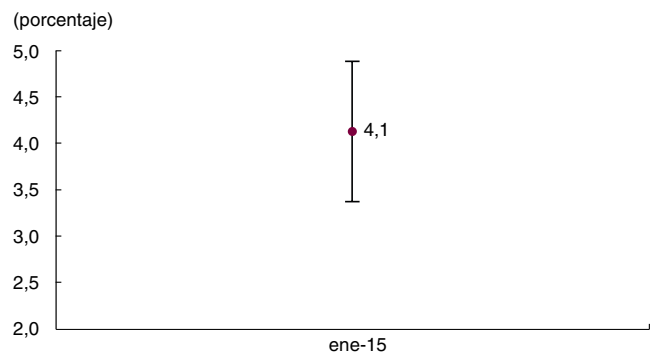
Por sectores económicos, los balances más positivos sobre la situación actual de la liquidez se encuentran en académicos y consultores (84,0%) y el sistema financiero (71,9%). Por su parte, en industria y minería el balance se ubica en 62,8%, en cadenas de almacenes 59,6%, en transporte y comunicaciones 50,7% y

Gráfico 5
Incremento salarial promedio esperado para los años 2015 y 2016

A. 2015



B. 2016



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Banco de la República (Encuesta trimestral de expectativas); cálculos del Banco de la República.

en sindicatos 40,5%; en estos cuatro últimos sectores el porcentaje de encuestados que piensan que la liquidez es baja está entre el 15% y 33%.

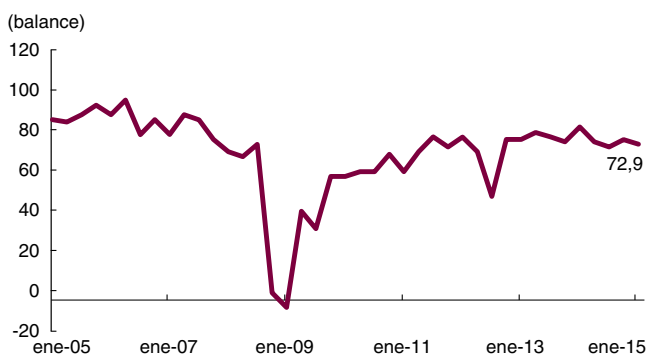
Respecto a las expectativas acerca del nivel de liquidez para los próximos seis meses, el balance en la presente encuesta se encuentra en 17,4 pp por debajo del registrado un trimestre atrás y 15,0 pp abajo del balance de enero de 2014 (Gráfico 6, panel B). Este comportamiento se debe, principalmente, a un aumento importante de las expectativas sobre una liquidez inferior, que pasó de 12,3% y 11,1% en enero y octubre del año pasado a un 19,8% en esta medición.

Por sectores, sindicatos presenta un balance de 100%, ya que la totalidad de sus encuestados considera que la liquidez no tendrá cambios en los próximos seis meses. Los demás sectores registran los siguientes balances: cadenas de almacenes 82,6%, sistema

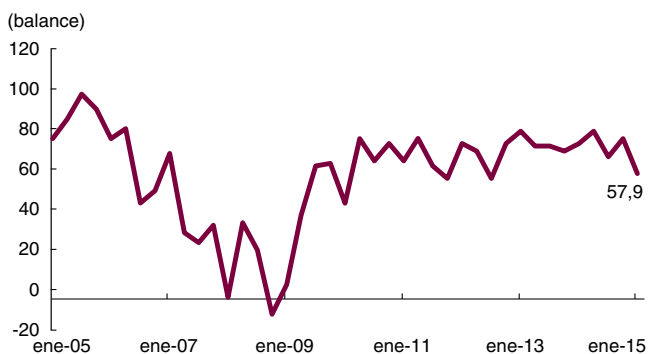
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja

Gráfico 6

A. Percepción actual de la liquidez en la economía



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



Balance: percepción (alta + ninguna - baja), expectativas (superior + no cambia - inferior)
 Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

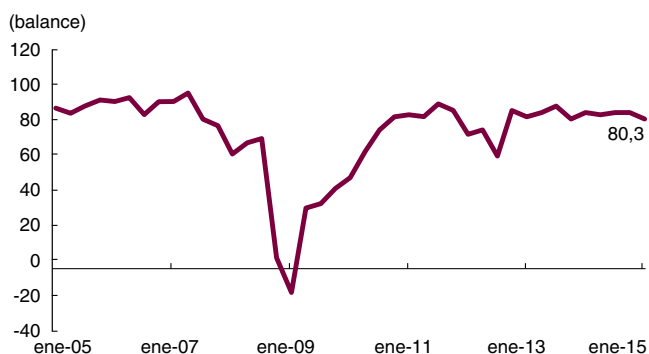
financiero 58,0%, industria y minería 54,3%, transporte y comunicaciones 45,8% y académicos y consultores. Se destacan los dos últimos con porcentajes de expectativas del nivel de liquidez a la baja de 25,0% y 35,7%.

En cuanto a la disponibilidad de crédito actual, el balance de esta encuesta es menor en 3,6 pp a los registrados tanto en enero como octubre del año pasado, debido a un leve aumento del porcentaje de empresarios con una percepción baja de liquidez (Gráfico 7, panel A); a pesar de esto, el porcentaje de quienes consideran que la disponibilidad de crédito es alta continúa siendo importante (82,7%).

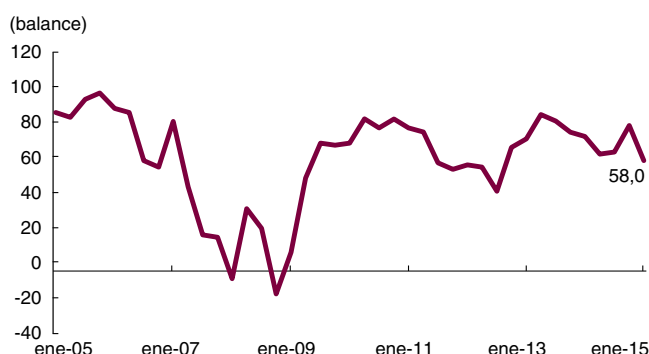
Por sectores económicos, la mejor percepción sobre la actual disponibilidad de crédito la tienen académicos y consultores y el sistema financiero, con balances de 92,9% y 90,3%, les siguen en orden cadenas de almacenes con 78,3%, industria y minería con 77,4%, y

Gráfico 7

A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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



Balance: percepción (alta + ninguna - baja), expectativas (superior + no cambia - inferior).
 Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

transporte y comunicaciones con 45,9%. Por su parte, sindicatos presenta un balance de 0%, pues la mitad de ellos considera que es baja la disponibilidad de crédito, mientras que la otra mitad considera que es alta.

Para los próximos seis meses las expectativas son aún positivas, pero menos optimistas que un trimestre y un año atrás: el balance registra una caída de 19,8 pp con respecto a octubre y de 13,6 pp frente a enero de 2014 (Gráfico 7, panel B), como consecuencia del aumento de las expectativas de una menor disponibilidad de crédito, ubicándose en 19,8% para la presente encuesta.

El sector menos optimista con respecto al comportamiento del crédito en los próximos seis meses es el sistema financiero, con un balance de 19,4%, donde el 38,7% de encuestados tiene expectativas de menor disponibilidad de crédito; transporte y comunicaciones

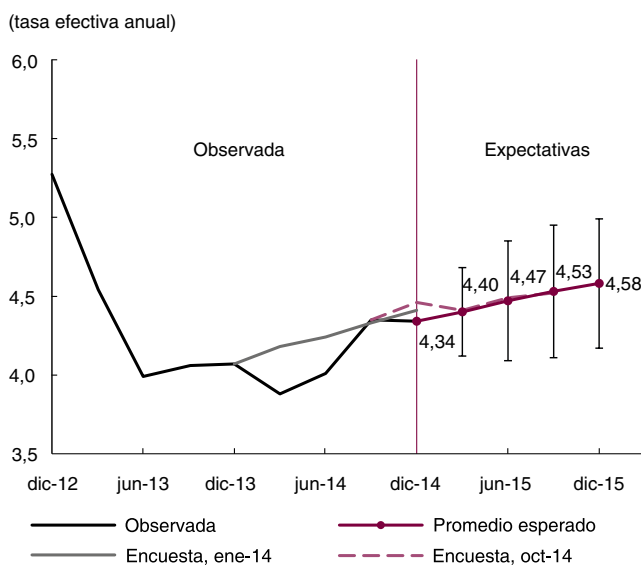
registra un balance de 37,4%, académicos y consultores de 64,3%, industria y minería 65,7%, cadenas de almacenes de 91,3%, mientras que sindicatos de 100% (todos piensan que dicha disponibilidad no tendrá cambio alguno).

4. Tasa de interés y tasa de cambio

La DTF observada en diciembre de 2014 se situó por debajo del valor esperado por los agentes en la encuesta de octubre (4,34% frente a la expectativa de 4,46%); sin embargo, las expectativas sobre este indicador para los próximos cuatro trimestres se encuentran en niveles muy similares a los registrados en la pasada encuesta. De esta manera, la DTF promedio esperada para marzo, junio, septiembre y diciembre del presente año es de 4,40%, 4,47%, 4,53% y 4,58%, respectivamente; con una desviación estándar creciente cada vez que aumenta el horizonte de tiempo.

Por sectores, se encuentra que académicos y consultores esperan en promedio que la DTF se ubique en 4,31% en marzo de este año, cadenas de almacenes en 4,35%, transporte y comunicaciones en 4,37%, industria y minería en 4,41%, sindicatos en 4,46% y el sistema financiero en 4,52%.

Gráfico 8
Tasa de interés (DTF) observada y esperada



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.
Fuente: Banco de la República (Encuesta trimestral de expectativas); cálculos del Banco de la República.

Para el segundo trimestre del año, los valores esperados para la DTF en cada uno de los sectores son: académicos y consultores 4,37%, cadenas de almacenes 4,38%, transporte y comunicaciones 4,44%, industria y minería 4,45%, y sistema financiero y sindicatos 4,56%.

La DTF promedio esperada para septiembre es 4,44% según sindicatos; 4,45% de acuerdo con cadenas de almacenes y académicos y consultores; 4,51% según industria y minería; 4,53% transporte y comunicaciones, y 4,60% según el sistema financiero.

Para finalizar 2015 las expectativas sobre la DTF por sector son: transporte y comunicaciones y académicos y consultores 4,52%, cadenas de almacenes 4,55%, industria y minería 4,56%, sindicatos 4,58% y el sistema financiero 4,67%.

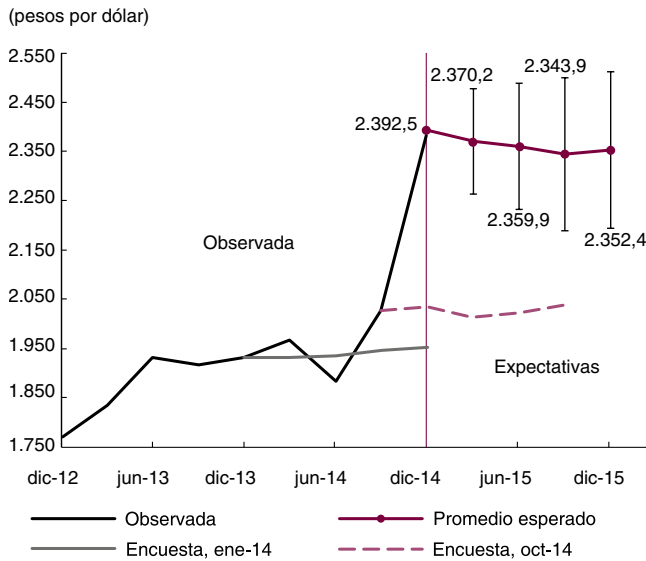
Por otro lado, las expectativas sobre la TRM para los próximos cuatro trimestres se incrementaron notablemente, como era de esperarse, por cuenta de la alta devaluación registrada en el último trimestre del año 2014 (17,94% respecto a septiembre), registrando una TRM de COP2.392,5 a finales de diciembre (Gráfico 9); sin embargo, esperan una leve reducción durante el año, pero con una desviación estándar creciente que empieza en COP107,4 en marzo y termina en COP159,6 en diciembre. Así, en promedio los encuestados esperan que la TRM se ubique en COP2.370,2, COP2.359,9, COP2.343,9 y COP2.352,4, en los cuatro trimestres de 2015, respectivamente.

Por sectores, se encuentra que transporte y comunicaciones estima un valor de COP2.288,7 para la TRM de marzo de 2015; sindicatos COP2.289,7, cadenas de almacenes COP2.342,9, el sistema financiero COP2.353,0, académicos y consultores COP2.353,4 e industria y minería COP2.365,1; estos valores representan devaluaciones anuales entre 16,5% y 20,3%.

Para junio, sindicatos ubica su TRM promedio esperada en COP2.234,3, transporte y comunicaciones en COP2.286,5, sistema financiero en COP2.341,1, cadenas de almacenes en COP2.350,2, industria y minería en COP2.354,6 y académicos y consultores en COP2.379,3; expectativas que sugieren devaluaciones de 18,8%, 21,5%, 24,4%, 24,9%, 25,2% y 26,5%, respectivamente.

Los niveles esperados por cada sector para la TRM y su respectiva devaluación anual para el tercer

Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

trimestre son: sindicatos COP2.257,2 (devaluación de 11,3%), transporte y comunicaciones COP2.264,5 (11,6%), sistema financiero COP2.324,9 (14,6%), industria y minería COP2.338,6 (15,3%), cadenas de almacenes COP2.346,7 (15,7%), y académicos y consultores COP2.393,3 (18,0%).

Para finalizar 2015 los sectores en promedio esperan que la TRM no se devalúe: académicos y consultores prevé un valor de COP2.391,4 para esta variable, que no representaría mayor variación frente al último valor observado. Los demás sectores esperan revaluaciones anuales entre 1,6% y 4,1%, ubicando la TRM en: cadenas de almacenes COP2.353,7, industria y minería COP2.342,0, sistema financiero COP2.336,2 y transporte y comunicaciones COP2.304,1.

5. Crecimiento y empleo

Continúan cayendo las expectativas sobre crecimiento económico para el presente año como consecuencia de la desaceleración del crecimiento del producto interno bruto (PIB) observada en el segundo y tercer trimestre de 2014. De esta manera, los agentes creen que en promedio el incremento en el producto para 2015 será de

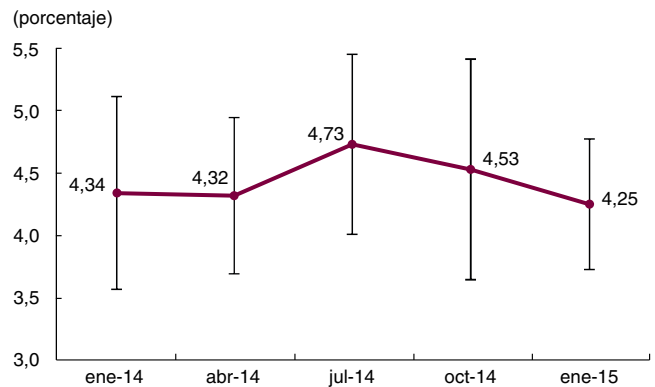
4,25% (Gráfico 10, panel A); este porcentaje cae 0,28 pp respecto a la encuesta de octubre, y es el menor que se ha reportado en las mediciones para 2015.

Los sindicatos son los más optimistas acerca del desempeño económico en el presente año, ubicando el crecimiento esperado en 4,4%; por su parte, industria y minería, cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones coinciden estimando un 4,3%, mientras que el sistema financiero y académicos y consultores prevén que será de 4,2%.

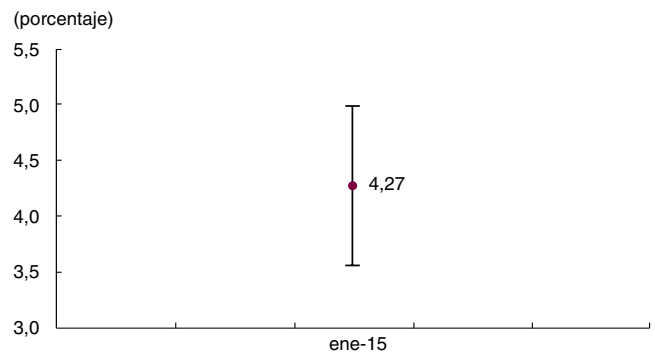
En la primera medición para el año 2016, el crecimiento promedio esperado es muy similar al de 2015: 4,27% (Gráfico 10, panel B). Por sectores se encuentra que los encuestados en transporte y comunicaciones creen en promedio que la variación del PIB será de 4,5%; tres sectores piensan que será

Gráfico 10
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2015



B. Para 2016



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

4,4%: industria y minería, cadenas de almacenes y sindicatos; académicos y consultores estiman 4,2%, y el sistema financiero 4,1%.

El balance sobre las expectativas de generación de empleo para el período abril-junio de 2015 se incrementó 9,1 pp respecto al registrado de la encuesta de octubre y 13,6 pp frente a enero de 2014 para el mismo horizonte de tiempo, situándose en 74% (Gráfico 11, panel A); este comportamiento se debe principalmente al menor porcentaje de encuestados que prevén reducciones en su planta de personal (5,2 pp y 5,0 pp respecto a octubre y enero de 2014, respectivamente).

Analizando por sectores, el balance² más alto se registra en sindicatos y el sistema financiero (100%), seguidos por industria y minería con 82,3%, cadenas de almacenes con 74,0%, académicos y consultores con 66,8% y transporte y comunicaciones con 66,6%.

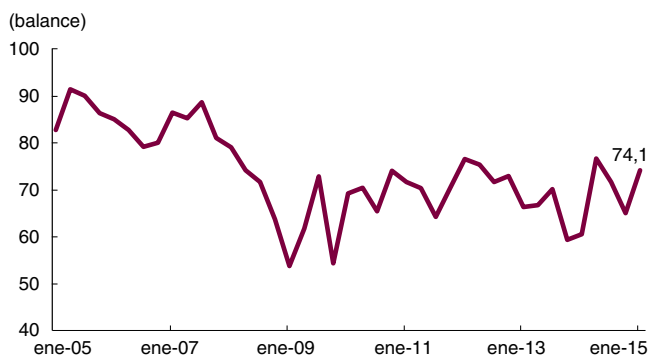
En cuanto a la evolución de la planta de personal en el período julio-diciembre de 2015, el balance es más optimista, ubicándose en 78%; aunque disminuye 1,0 pp respecto al registrado un mes atrás para el mismo horizonte de tiempo, mayor en 15,9 pp al de la encuesta de enero de 2014 (Gráfico 11, panel B).

Los balances sobre el comportamiento del mercado laboral en este período en cada uno de los sectores son: 100% según transporte y comunicaciones, el sistema financiero y sindicatos; 85,2% según industria y minería, 82,6% según cadenas de almacenes y 66,8% según académicos y consultores.

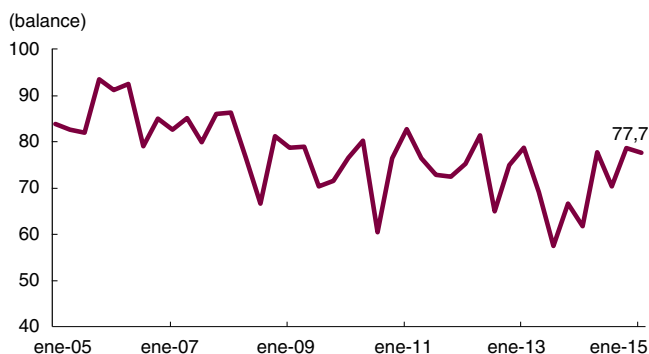
Finalmente, se reporta el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por la JDBR con el fin de medir el margen de error en las estimaciones. Este índice refleja en un solo dato el optimismo de los encuestados con respecto al cumplimiento de la meta. Si el índice es mayor que 50, los encuestados son optimistas, mientras que si es inferior, son pesimistas. Para la presente medición el índice de difusión es de 93,8, con un margen de error de 10 (Gráfico 12). **RE**

Gráfico 11
Evolución de la planta de personal de las empresas en el corto y mediano plazos

A. Tres a seis meses



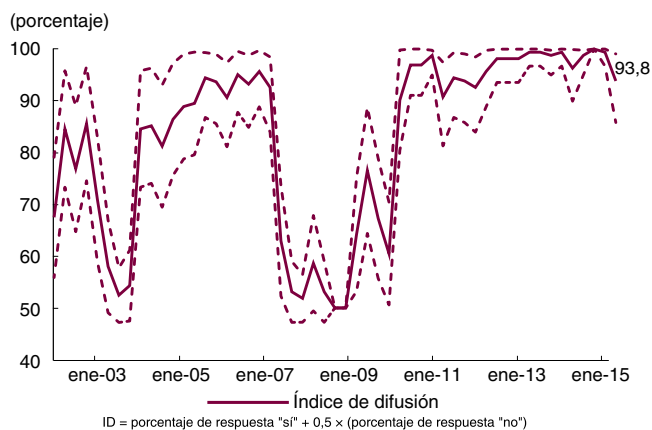
B. Seis meses a un año



Balance: aumenta + permanece - disminuye.

Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 12
Índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación (intervalo de confianza al 95%)



Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

2 Los balances por sector se reponderan con el fin de hacerlos comparables, de acuerdo con el número efectivo de encuestados que responde esta pregunta.