



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2013

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas que se aplicó en enero de 2013 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 proporcionó 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 los años 2013 y 2014. A continuación se presentan los resultados más destacados.

### 1. Inflación

El 98,8% de los empresarios encuestados esperan que la inflación anual se ubique dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (2% y 4%, con punto medio en 3%) al finalizar el año 2013. Este

es el porcentaje más alto registrado a lo largo de la historia de la encuesta, lo cual podría explicarse por el comportamiento descendente de la inflación en el transcurso de 2012, que finalizó por debajo del punto medio del rango meta en diciembre: 2,44%. De esta manera, con respecto a las expectativas reportadas en las encuestas del mismo mes en 2009, 2010, 2011 y 2012, el porcentaje de confianza actual es superior en 70,4, 18,5, 17,3 y 7,4 pp, respectivamente (Gráfico 1).

El restante 1,2% de los encuestados considera que la meta de inflación establecida por el Banco al finalizar el año 2013 no se cumplirá, ubicando sus expectativas de inflación para diciembre en promedio en 4,50%.

Todos los encuestados del sistema financiero coinciden en la percepción de que se cumplirá la meta de inflación al finalizar 2013. Asimismo lo considera el 98,8% de agentes de la industria y el comercio, el 95,0% de cadenas de almacenes, el 94,1% de académicos y consultores, el 92,9% en transporte y comunicaciones, y el 88,9% de los sindicatos.

La inflación de 2,44% observada en diciembre pasado tuvo un efecto significativo en las expectativas de inflación a tres, seis, nueve y doce meses, reduciendo considerablemente su nivel al compararlas con las registradas en la encuesta de octubre de 2012

Bogotá, D.C.,  
febrero de 2013 - núm. 165

Editora:  
Gloria Alonso Másmela  
ISSN: 01240625

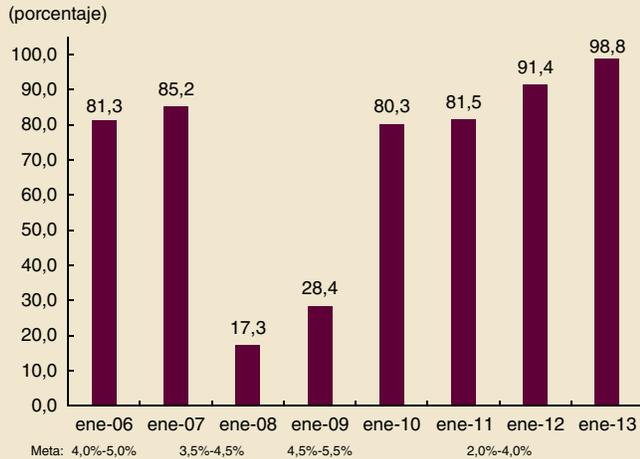


*Reportes del Emisor* es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

*Reportes del Emisor* puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República.  
[http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub\\_emisor.htm](http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm)

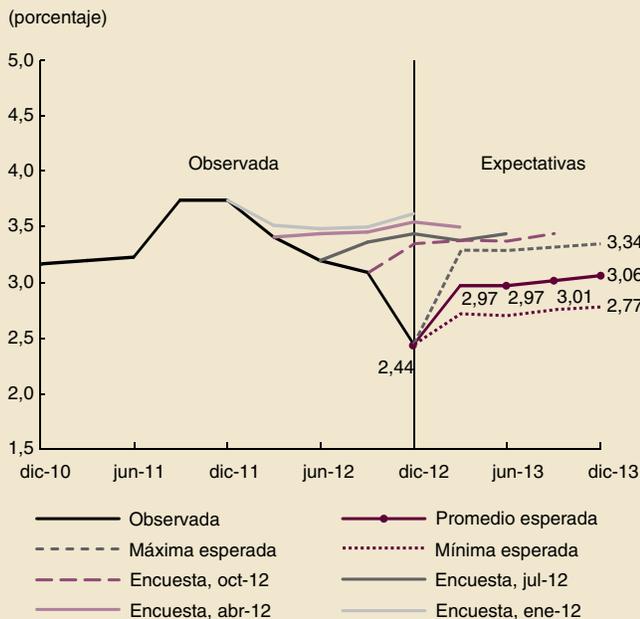
Diseño y diagramación:  
Banco de la República.

**Gráfico 1**  
 Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación de los años 2006 a 2013  
 (encuesta aplicada en enero de cada año)



(Gráfico 2). Aunque siguen siendo mayores a la inflación observada al finalizar 2012, cada uno de estos valores es menor en aproximadamente 0,40 pp con respecto a las expectativas registradas en la pasada consulta para los mismos trimestres.

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



De esta manera, los encuestados esperan una inflación promedio de 3,06% para diciembre de 2013, en un margen entre 2,77% y 3,34%, cifras que se ubican dentro del rango meta establecido por el Banco de la República para el año 2013; para marzo y junio del presente año el incremento de precios promedio estimado se ubica en 2,97%, y en septiembre se prevé que sea de 3,01% (Gráfico 3).

Por sectores económicos los resultados no varían sustancialmente. Para marzo, académicos y consultores ubican la inflación esperada en promedio en 2,8%, seguidos del sistema financiero y las cadenas de almacenes con 2,9%; industria y minería y los sindicatos, que coinciden en 3,0%, y transporte y comunicaciones estiman un 3,1%.

Las expectativas de inflación de los sectores para junio de 2013 son, en orden ascendente: sistema financiero y académicos y consultores: 2,9%; industria y minería junto con las cadenas de almacenes: 3,0%; transporte y comunicaciones: 3,1%, y sindicatos: 3,2%.

Para el tercer trimestre de 2013 cuatro sectores esperan en promedio que la inflación sea de 2,9%: sistema financiero, cadenas de almacenes, académicos y consultores y los sindicatos; por su parte, industria y minería y transporte y comunicaciones estiman que sea de 3,1%.

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



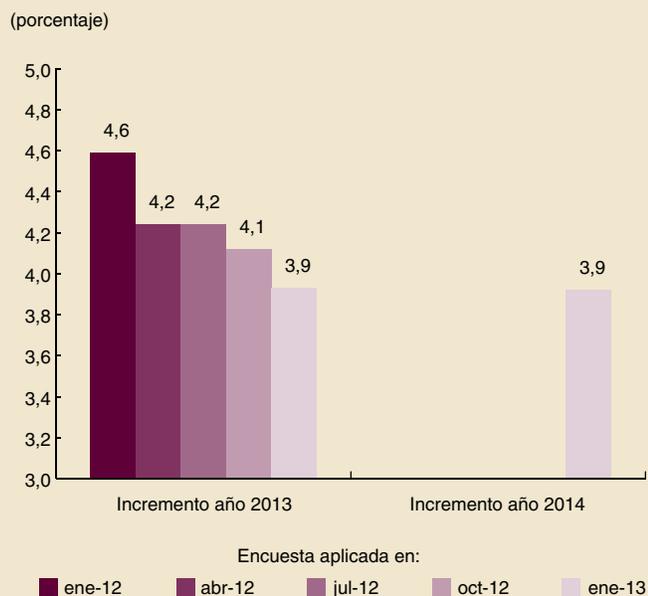
Por último, para diciembre de 2013 académicos y consultores esperan en promedio que el incremento anual en el nivel de precios sea 2,9%; el sistema financiero 3,0%; industria y minería, las cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones coinciden en un 3,1%; mientras que los sindicatos prevén un 3,2%.

## 2. Incrementos salariales

El incremento del salario mínimo de 4,02% para 2013, inferior en 0,38 pp al valor esperado por los encuestados en la pasada encuesta, tuvo efectos en las expectativas sobre los incrementos salariales para el año 2013. En la presente medición el crecimiento esperado se redujo en 0,19 pp con respecto al trimestre pasado, ubicándose en 3,93% (Gráfico 4). Asimismo, el incremento salarial esperado para 2014 es 3,92%, siendo esta la primera medición en la que se indaga sobre el indicador para ese año.

Analizando por sectores económicos, transporte y comunicaciones es el más optimista sobre el incremento salarial en 2013, situando su expectativa de crecimiento de esta variable en 4,3%, seguido por sindicatos, que lo ubica en 4,2%, el sistema financiero

Gráfico 4  
Incremento salarial promedio esperado para los años 2013 y 2014



en 4,0%, industria y minería en 3,9%, cadenas de almacenes en 3,8% y académicos y consultores, 3,6%.

Para 2014 sindicatos prevé un incremento salarial de 4,9%; transporte y comunicaciones espera un 4,4%; las cadenas de almacenes, 4,2%; el sistema financiero, 4,0%; industria y minería, 3,9%, y académicos y consultores, 3,7%.

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

El 76,5% de los agentes percibe un alto nivel de liquidez, porcentaje que aumentó 2,4 pp con respecto a la pasada encuesta, y es inferior en 6,2 pp al registro de la encuesta de enero de 2012. Por su parte, el 12,3% de los consultados considera que el nivel de liquidez es bajo, mientras el 11,1% no percibe ningún cambio en el nivel de liquidez (Gráfico 5, panel A).

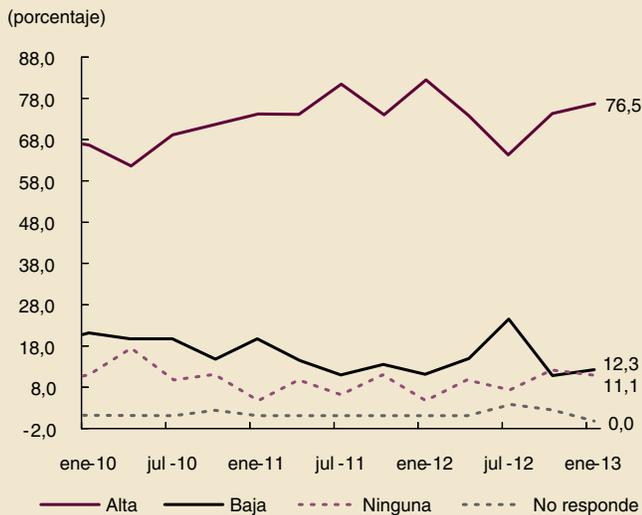
El grupo de académicos y consultores registra el porcentaje más alto de encuestados que percibe un nivel actual alto de liquidez, con 82,4%; le siguen el sistema financiero, con 78,8%; transporte y comunicaciones, con 78,6%; cadenas de almacenes, con 75,0%; industria y minería, con 68,7%, y los sindicatos, con 66,7%.

Por su parte, los agentes que manifiestan que el nivel de liquidez es bajo se distribuyen así: 33,3% de los sindicatos, 15,2% del sistema financiero, 15,0% de cadenas de almacenes, 13,3% de industria y minería, 10,7% de transporte y comunicaciones, y 5,9% de académicos y consultores.

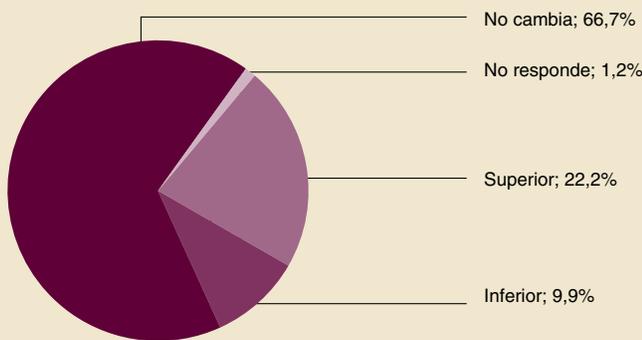
En cuanto al comportamiento del nivel de liquidez en los próximos seis meses, un gran porcentaje de encuestados (66,7%) considera que permanecerá igual. Por su parte, el 22,2% de directivos prevé que este nivel será superior; este porcentaje aumentó 4,9 pp frente al registrado en la medición de octubre de 2012, y es el más alto desde 2010 (Gráfico 5, panel B). El 9,9% espera que el nivel de liquidez sea inferior.

La expectativa de una mayor liquidez para los próximos seis meses es compartida por el 33,3% del sistema financiero, 25,0% de transporte y comunicaciones, 22,2% de sindicatos, 22,0% de industria y minería, 15,0% de las cadenas de almacenes y 11,8% de académicos y consultores.

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



B. Evolución de la liquidez en los próximos meses



Por su parte, el 23,5% de académicos y consultores prevé que el nivel de liquidez será inferior; así como el 15,2% del sistema financiero, el 10,7% de transporte y comunicaciones, 9,8% de industria y minería, y el 5,0% de cadenas de almacenes.

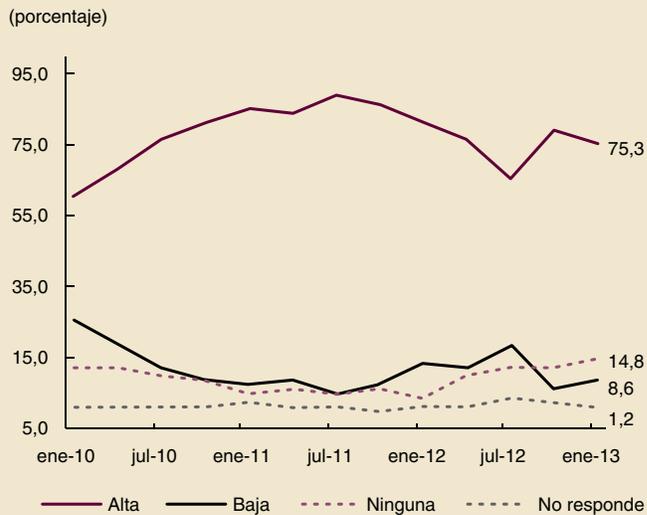
En cuanto a la disponibilidad de crédito, el 75,3% de los agentes considera que en la actualidad esta se encuentra en un nivel alto; este porcentaje disminuyó 3,7 pp comparado con la encuesta de octubre de 2012 y 6,2 pp frente a enero de 2012 (Gráfico 6, panel A). De otra parte, el 8,6% estima que este nivel es bajo, porcentaje superior en 2,4 pp al registrado en la pasada consulta; mientras que el 14,8% de los empresarios considera que la disponibilidad de crédito no ha tenido ningún cambio significativo.

Analizando por sectores económicos, se observa que el 85,0% de cadenas de almacenes percibe que la disponibilidad de crédito es alta. También lo piensan así el 82,4% de académicos y consultores, 78,6% de transporte y comunicaciones, 69,9% de industria y minería, 69,7% del sistema financiero, y el 44,4% de los sindicatos.

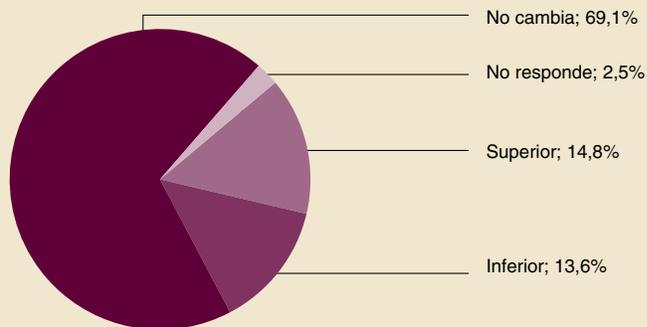
Por otro lado, una baja disponibilidad de crédito es percibida por el 55,6% de los sindicatos, 21,4% de encuestados en el sector de transporte y comunicaciones, 12,1% del sistema financiero, 10,0% en cadenas de almacenes, y 9,6% en industria y minería.

Finalmente, en orden descendente los agentes que consideran que la disponibilidad de crédito no ha

**Gráfico 6**  
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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



tenido cambios significativos se distribuyen así: sistema financiero (18,2%), industria y minería (16,9%), académicos y consultores (11,8%) y cadenas de almacenes (5,0%).

Con respecto a las expectativas sobre disponibilidad de crédito a seis meses, predominan (69,1%) quienes prevén que esta no tendrá cambios significativos (Gráfico 6, panel B); este valor es mayor en 1,2 pp al de octubre de 2012, y se encuentra distribuido por sectores, así: 85,0% de cadenas de almacenes, 66,7% de sindicatos, 65,1% de industria y minería, 58,8% de académicos y consultores, 51,5% del sistema financiero, y 50,0% de transporte y comunicaciones.

Por su parte, el 14,8% considera que la disponibilidad de crédito será superior, valor mayor en 1,2 pp al porcentaje registrado en octubre de 2012. El 13,6% de encuestados percibe que disminuirá, lo cual es 2,4 pp menos que lo registrado en la pasada encuesta.

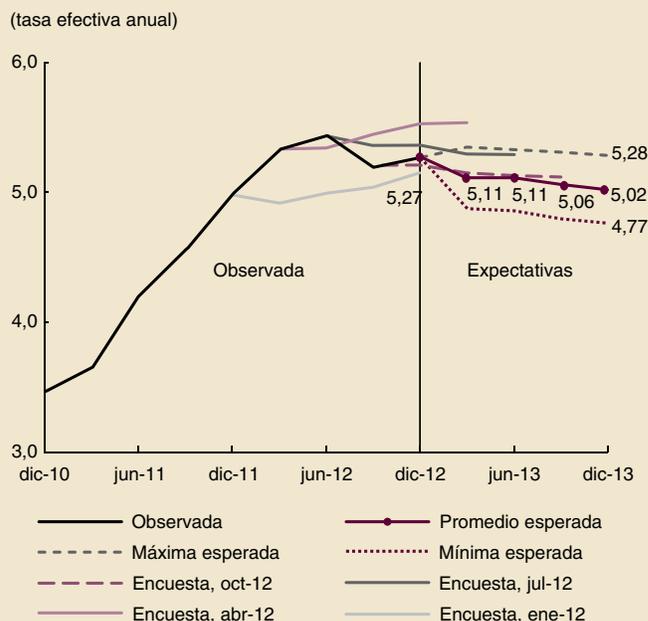
Por sectores económicos se encuentra que los más optimistas con respecto a una disponibilidad de crédito superior a la actual son: transporte y comunicaciones y el sistema financiero, que registran 28,6% y 27,3% de encuestados con esta expectativa, le siguen industria y minería, con 22,9%; sindicatos, 11,1%; académicos y consultores, 5,9%, y cadenas de almacenes, 5,0%.

De otra parte, quienes consideran que la disponibilidad de crédito será inferior a la actual son el 29,4% de académicos y consultores, 22,2% de sindicatos, 21,4% de transporte y comunicaciones, 21,2% del sistema financiero, 10,0% de cadenas de almacenes y el 7,2% de industria y minería.

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

Las expectativas sobre la tasa de interés pasiva de los depósitos a término fijo (DTF) para los siguientes cuatro trimestres se mantienen en niveles similares a los registrados en la encuesta de octubre de 2012 (Gráfico 7). A pesar de la gradual reducción de la tasa de intervención del Banco de la República en el último trimestre del año, esta no se ha transmitido a la DTF observada, variable que en diciembre pasado registró un 5,27%, esto es 0,07 pp mayor a la de septiembre de 2012.

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



Sin embargo, los empresarios prevén una disminución gradual de la DTF para 2013, ubicando en promedio en 5,02% para diciembre, expectativa que oscila entre 4,77% y 5,28%. Según los encuestados, en marzo y junio del presente año la DTF se ubicaría en 5,11% y en septiembre sería de 5,06%. Estos valores son, en promedio, 0,04 pp inferiores a los registrados en la anterior encuesta en los mismos períodos.

Por sectores económicos se observa que para marzo de 2013 transporte y comunicaciones y cadenas de almacenes esperan en promedio que la DTF se ubique en 5,20%, seguidos de los sindicatos, que estiman un 5,18%; académicos y consultores, 5,10%; el sistema financiero, 5,07%, e industria y minería, 5,06%.

La DTF en junio de 2013 se ubicaría, según cada sector: 5,24% de acuerdo con cadenas de almacenes; 5,20%, transporte y comunicaciones; 5,17%, sindicatos; 5,05%, industria y minería; 5,02%, el sistema financiero, y 5,01% académicos y consultores.

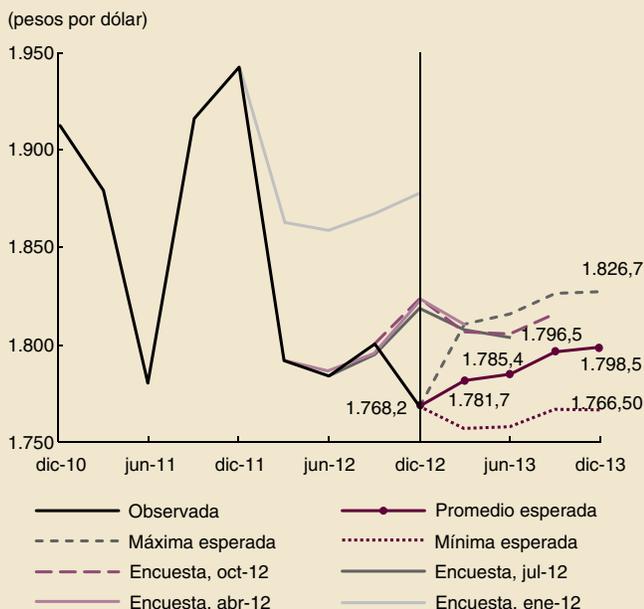
Para el tercer trimestre de 2013 el nivel más bajo de la DTF es esperado por el sistema financiero, situándola en 4,99%, seguido por académicos y consultores, con una DTF esperada de 5,00%, industria y minería

con 5,01%, transporte y comunicaciones con 5,14%, sindicatos con 5,20% y cadenas de almacenes, con 5,24%.

Finalmente, para el último trimestre del año los valores para la DTF promedio esperada son: cadenas de almacenes: 5,23%; sindicatos: 5,22%; transporte y comunicaciones: 5,17%; académicos y consultores: 5,03%; sistema financiero: 5,01%, e industria y minería: 5,00%.

La fuerte revaluación del peso frente al dólar registrada en el último trimestre del año pasado modificó considerablemente las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de la tasa representativa del mercado (TRM), ya que en diciembre de 2012 se observó una revaluación anual de 8,98% y según la encuesta de octubre de 2012 se esperaban en promedio, una de 6,1%. En ese orden de ideas, en la presente medición el valor esperado de la TRM se ubica en \$1.781,7, \$1.785,4 y \$1.796,5 para marzo, junio y septiembre de 2013, valores que equivalen en el caso de marzo y septiembre a revaluaciones anuales de 0,6% y 0,2%, mientras que para junio no se presentaría variación (Gráfico 8). Por otro lado, los agentes esperan una devaluación anual de 1,7% para el mes de diciembre, esperando

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



en promedio que la TRM se ubique en \$1.798,5, en un rango entre \$1.766,5 y \$1.826,7.

Por sectores económicos se observa que todos esperan una recuperación gradual de la TRM a lo largo de 2013, y prevén una devaluación de la tasa de cambio nominal para diciembre. El sector más optimista son los sindicatos, que la ubicarían en \$1.821,6, lo que representaría una devaluación anual de 3,0%; le siguen cadenas de almacenes, que la sitúan en \$1.809,8; transporte y comunicaciones, en \$1.807,6; industria y minería, en \$1.803,1; el sistema financiero, en \$1.794,9, mientras que académicos y consultores lo hacen en \$1.786,2. Estos valores significarían devaluaciones anuales entre 1,0% y 2,4%.

## 5. Crecimiento y empleo

El importante descenso en la tasa de crecimiento del producto interno bruto (PIB) en el tercer trimestre de 2012 parece haber tenido un impacto significativo en las expectativas sobre la expansión anual de la economía para el presente año, ya que después de una leve recuperación estimada por los agentes en la medición anterior de la encuesta, el crecimiento anual esperado para 2013 disminuyó 0,81 pp frente al de octubre de 2012, ubicándose en 3,95%, en un rango entre 3,58% y 4,34% (Gráfico 9, panel A).

El sector más optimista sobre el crecimiento de la economía para el presente año es transporte y comunicaciones, con un incremento esperado en el PIB de 4,4%, seguido por el sistema financiero, con 4,2%; cadenas de almacenes, con 4,1%; industria y minería, 3,9%; académicos y consultores, 3,8%, y sindicatos 3,3%.

Por otra parte, para 2014 las expectativas son un poco más optimistas: la tasa de crecimiento del PIB promedio esperada es de 4,17%, con un mínimo de 3,74% y un máximo de 4,55% (Gráfico 9, panel B). Los sectores encuestados estiman los siguientes crecimientos: sindicatos, 3,2%; industria y minería y académicos y consultores comparten 4,2%; cadenas de almacenes, 4,3%; transporte y comunicaciones, 4,4%, y el sistema financiero 4,6%.

Con respecto a la generación de empleo, en la presente encuesta mejoraron las expectativas sobre un aumento en la planta de personal para el resto del

Gráfico 9  
Crecimiento esperado del PIB  
A. Para 2013

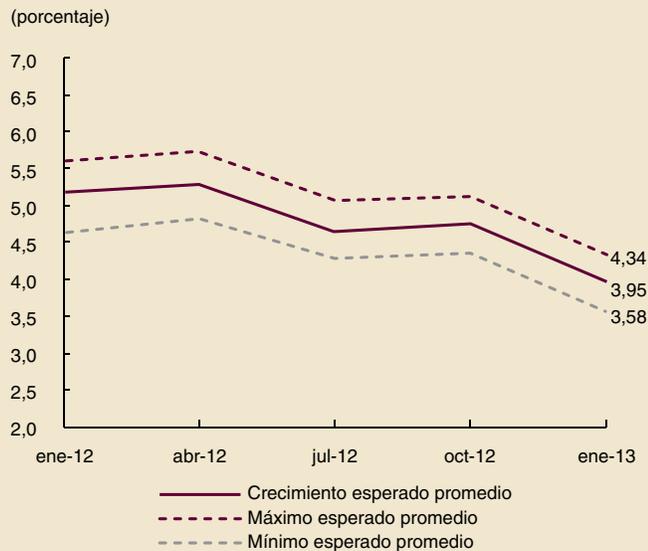
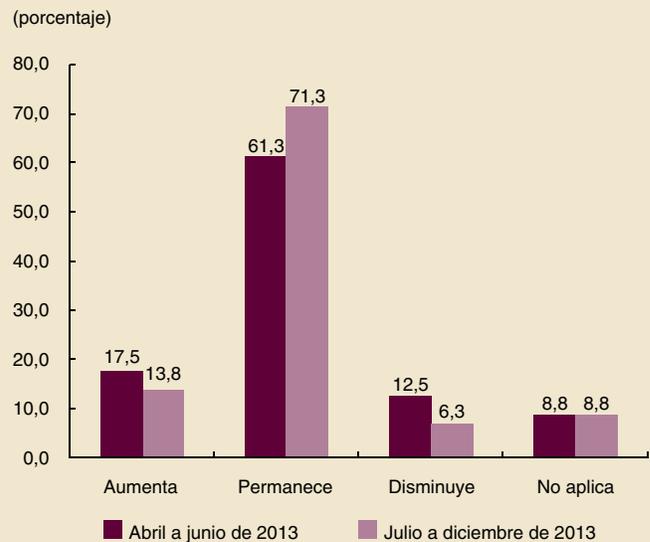
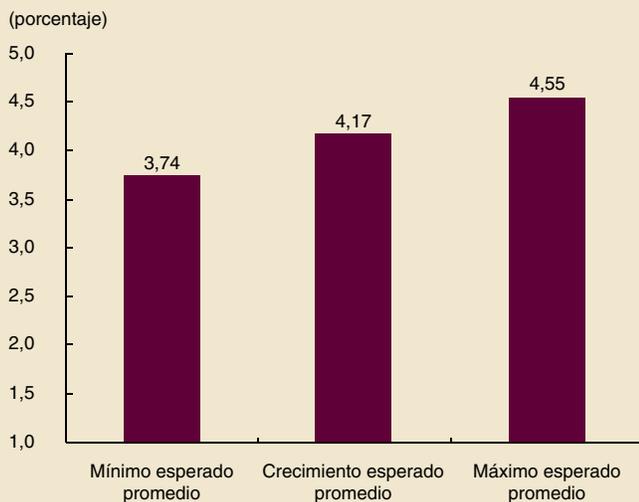


Gráfico 10  
Evolución de la planta de personal de la empresas en el corto y mediano plazos



#### B. Para 2014



año. Entre abril y junio de 2013 el 17,5% de los encuestados consideran un incremento en el número de trabajadores, porcentaje mayor en 3,9 pp al registro de octubre para el mismo horizonte de tiempo. Por su parte, el 61,3% considera que permanecerá igual y el 12,5% que disminuirá (Gráfico 10).

El sistema financiero es el sector más optimista sobre el empleo, con 30,3% de agentes que consideran que la planta de personal aumentará; le siguen

transporte y comunicaciones, con 28,6%; cadenas de almacenes, 20,0%; académicos y consultores, 17,6%; industria y minería, 13,4%, y sindicatos, con 11,1%.

Por su parte, el porcentaje más alto de encuestados con la percepción de disminución de la planta de personal se encuentra en industria y minería, con 17,1%; también lo piensan así el 10,0% de cadenas de almacenes; 7,1% en transporte y comunicaciones, y el 3,0% del sistema financiero.

Para el periodo julio a diciembre de 2013 se prevé un mejoramiento sobre la generación de empleo. El 13,8% de los encuestados considera que la planta de personal crecerá, valor 6,3 pp más alto que el porcentaje registrado en la encuesta de octubre de 2012 para el mismo horizonte de tiempo. Por su parte, un 71,3% estima que permanecerá igual, y otro 6,3% que disminuirá.

El 33,3% del sistema financiero piensa que la planta de personal aumentará en ese período, así como el 30,0% de las cadenas de almacenes, 21,4% del sector de transporte y comunicaciones, 17,6% de académicos y consultores, 13,4% de industria y minería y 11,1% de los sindicatos.

Por otra parte, el 78,6% de encuestados en transporte y comunicaciones prevé que el número de

trabajadores no tendrá cambios durante el segundo semestre del año. Comparten esta opinión el 74,4% en industria y minería, 66,7% de sindicatos, 65,0% de cadenas de almacenes, 42,4% del sistema financiero y 35,3% de académicos y consultores.

Por último, con el fin de medir el margen de error en las estimaciones, se reporta el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por el Banco de la República. Este índice refleja en un solo dato el optimismo de los encuestados. Si el índice es mayor que 50, los encuestados son optimistas con respecto al cumplimiento de la meta, mientras que si es menor, son pesimistas. Para la medición de enero de 2013 el índice de difusión es de 99,39, con un margen de error de 10, lo que refleja una alta confianza en el cumplimiento de la meta por parte de los encuestados (Gráfico 11). **RE**

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

