



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2013

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la encuesta de expectativas económicas que se aplicó en julio 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 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 los años 2013 y 2014.

Lo más destacado de la encuesta de julio frente a la de abril es que se mantiene un alto nivel de confianza en el cumplimiento de la meta de inflación, con expectativas de leve incremento en el nivel de precios. La percepción de liquidez y la disponibilidad de crédito permanecen en niveles altos y relativamente estables. La tasa de interés pasiva de los depósitos a término fijo (DTF) continuó en descenso, al igual que sus expec-

tativas. El optimismo sobre una depreciación del tipo de cambio se incrementó notablemente, mientras que continuó disminuyendo con respecto al crecimiento económico y a la generación de empleo. A continuación se presentan los resultados con más detalle.

### 1. Inflación

En la medición de julio de 2013 el 97,53% de los encuestados espera que la inflación anual al consumidor se sitúe dentro del rango meta establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) al finalizar el año 2013 (2%-4%, con punto medio de 3%). De esta manera, el porcentaje de confianza actual es superior en 63,0, 3,7, 9,9 y 1,2 puntos porcentuales (pp) al compararlo con las expectativas registradas en las encuestas de julio de los últimos cuatro años (Gráfico 1). Estas percepciones se explican por la continua caída de la inflación, que se ubicó en 2,16% en junio de 2013.

Por el contrario, el 2,47% restante prevé que no se cumplirá la inflación objetivo al finalizar el año 2013, con expectativas inflacionarias promedio de 2,90%, lo cual se explica porque algunos consideran incrementos de precios por encima de 4,0%, y otros por debajo de 2,0%.

Bogotá, D.C.,  
agosto de 2013 - núm. 171

Editora:  
Gloria Alonso Másmela  
ISSN: 01240625

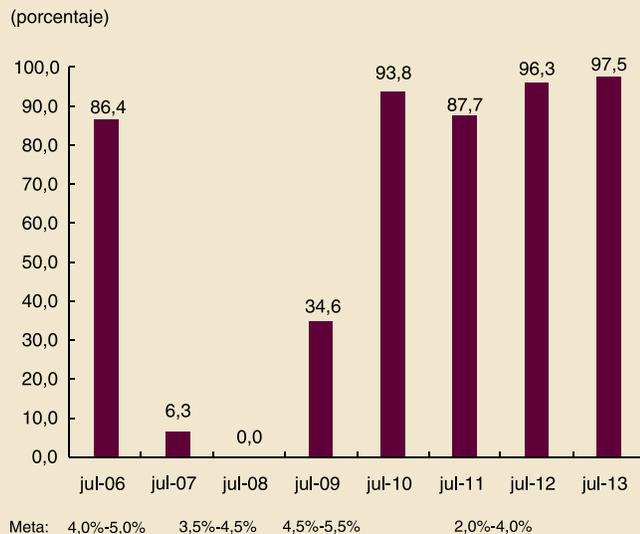


*Reportes del Emisor* es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

*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 en la meta de inflación de los años 2006 a 2013  
(encuesta aplicada en julio de cada año)



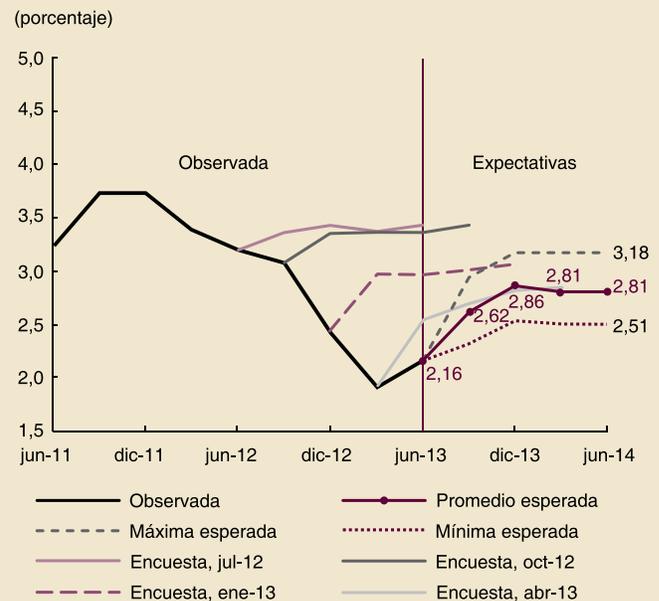
Desagregando por sectores económicos, se observa que todos los agentes encuestados, tanto en los sindicatos como en el sistema financiero, creen que se cumplirá la meta de inflación; así mismo lo consideran el 97,4% en industria y minería, al igual que el 96,3% en transporte y comunicaciones; las cadenas de almacenes y académicos y consultores comparan el 94,1%.

Los encuestados mantienen en niveles bajos sus expectativas de incrementos de precios a tres, seis, nueve y doce meses (Gráfico 2), porque la inflación viene registrando un nivel cercano al límite inferior del rango meta desde noviembre de 2012. Para el mismo horizonte el aumento esperado actualmente en el nivel general de precios estuvo por debajo de lo previsto en la encuesta de abril.

Para septiembre de 2013 los empresarios consultados esperan, en promedio, un incremento del índice de precios al consumidor (IPC) de 2,62% y en diciembre uno de 2,86%. Para el próximo año la inflación anual prevista es de 2,81%, tanto para marzo como para junio, con un rango que abarca de 2,51% a 3,18% (Gráfico 2). Estas cifras se encuentran dentro del rango meta de largo plazo (2% a 4%) (Gráfico 3).

Por sectores económicos se observa que para septiembre de 2013 las expectativas de inflación son:

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



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



2,4%, según el sistema financiero; 2,5%, sindicatos, cadenas de almacenes y académicos y consultores; 2,7%, industria y minería, y 2,8%, transporte y comunicaciones.

Para finalizar el año los sindicatos esperan una inflación anual de 2,5%; académicos y consultores y el sistema financiero una de 2,7%; cadenas de almacenes

e industria y minería prevén una inflación de 2,9%, y transporte y comunicaciones una de 3,0%.

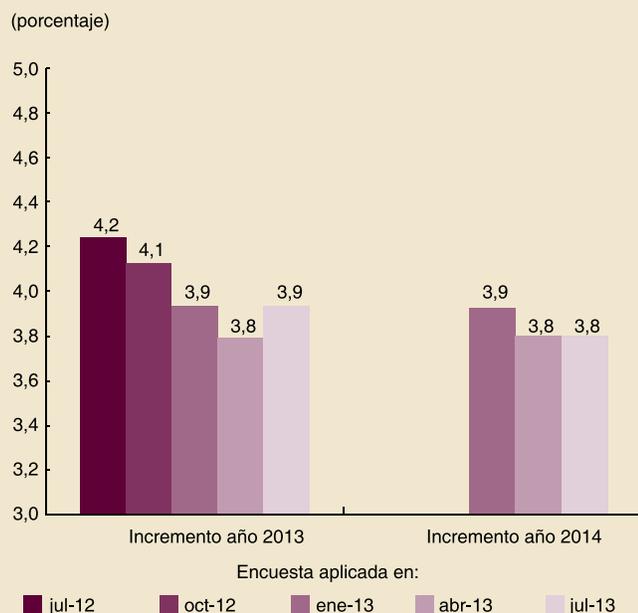
Las expectativas para 2014 se mantienen por debajo del punto medio del rango meta. Para marzo el sistema financiero, transporte y comunicaciones, junto con industria y minería estiman una inflación promedio de 2,8%. Por su parte, las cadenas de almacenes esperan que el incremento general de los precios sea de 2,7%, mientras que los sindicatos, junto con los académicos y consultores, prevén un 2,6%.

Por último, para junio de 2014 los académicos y consultores, los sindicatos y el sector de transporte y comunicaciones coinciden con una expectativa de inflación en 2,7%. Por su parte, cadenas de almacenes e industria y minería esperan un crecimiento anual del IPC de 2,8%, mientras que el sistema financiero estima que sea de 2,9%.

## 2. Incrementos salariales

Las expectativas sobre aumentos en los salarios permanecen en niveles similares a los observados en el trimestre pasado. El incremento salarial esperado para 2013 es de 3,92%, superior en 0,13 pp con respecto al registrado en la encuesta de abril (Gráfico 4). Por otro

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



lado, para 2014, al igual que en la encuesta anterior, se espera un incremento salarial promedio de 3,8%.

Para 2013 los incrementos salariales que esperan los sectores de forma descendente son: sistema financiero (4,4%), transporte y comunicaciones (4,2%), académicos y consultores (4,0%), industria y minería (3,9%), sindicatos (3,8%) y cadenas de almacenes (3,7%).

Referente a 2014, académicos y consultores estiman que el aumento salarial sea de 3,8%, industria y minería de 3,9%, cadenas de almacenes y el sistema financiero de 4,0%, sindicatos de 4,1% y el sector de transporte y comunicaciones de 4,3%.

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

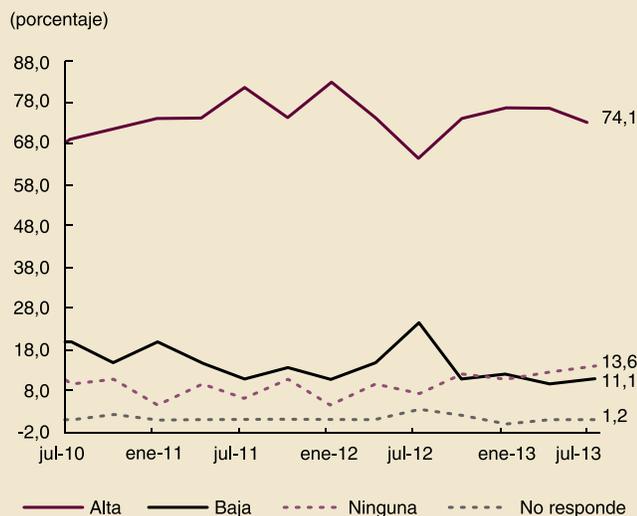
El 74,1% de los encuestados considera que el nivel actual de liquidez es alto, este porcentaje disminuyó 2,2 pp con respecto a la pasada encuesta, y es mayor en 9,9 pp al registrado en julio de 2012. El comportamiento de esta percepción se ha mantenido estable durante el último año (Gráfico 5, panel A). Por su parte, el 11,1% de los agentes cree que el nivel de liquidez es bajo, y el 13,6% no percibe cambios.

Por sectores económicos se encuentra que el 88,2% de académicos y consultores divisan un nivel alto de liquidez, así como el 81,5% de encuestados en el sector de transporte y comunicaciones, 75,0% de sindicatos, 71,4% del sistema financiero, 70,6% de cadenas de almacenes y 70,1% de industria y minería. Los entrevistados en las cadenas de almacenes y el sistema financiero disminuyeron, de manera importante, la percepción de un alto nivel de liquidez con respecto a abril en 12,7 pp y 20,3 pp, respectivamente.

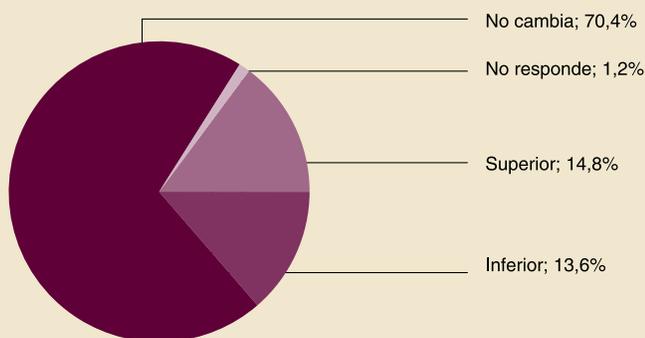
Por otra parte, el porcentaje de entrevistados que manifiestan que el nivel actual de liquidez es bajo se distribuye de esta manera: 25,0% de sindicatos, 20,0% del sistema financiero, 14,8% de transporte y comunicaciones, 14,3% de industria y minería, y comparten un 11,8% las cadenas de almacenes y los académicos y consultores.

A un horizonte de seis meses el 70,4% considera que la liquidez será igual a la actual, 7,4 pp por encima del resultado obtenido en la encuesta de abril. En menor medida, el 14,8% estima una liquidez superior y

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



B. Evolución de la liquidez en los próximos meses



un 13,6% prevé una liquidez inferior para este período (Gráfico 5, panel B).

Por sectores económicos, el 28,6% del los encuestados del sistema financiero espera que el nivel de liquidez sea mayor al actual en los próximos seis meses. También lo piensan así el 25,9% en los sindicatos, 23,5% de cadenas de almacenes, 18,5% de transporte y comunicaciones, 18,2% de industria y minería, y 11,8% de académicos y consultores.

Para el mismo lapso el 34,3% del sistema financiero considera que disminuirá el nivel de liquidez. Esta opinión es compartida por el 11,8% de académicos y consultores, 9,1% de industria y minería, 7,4% de transporte y comunicaciones, y 5,9% de cadenas de almacenes. Ningún encuestado de los sindicatos considera esta opción.

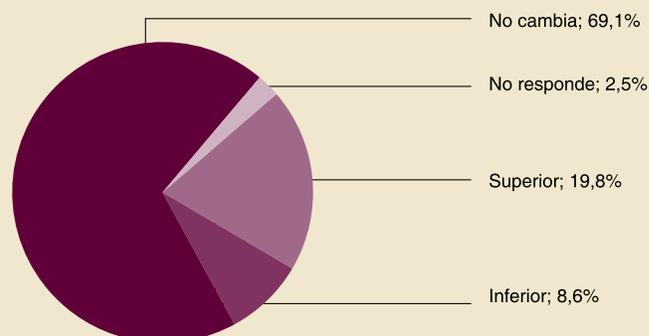
Con respecto a la disponibilidad de crédito, el porcentaje de directivos que percibe una alta disponibilidad se mantiene en el mismo nivel de la encuesta pasada (80,2%), aumentando 14,8 pp con respecto a julio del año pasado (Gráfico 6, panel A). De otro lado, el 4,9% de encuestados considera que la disponibilidad de crédito es baja, mientras el 12,3% especula que no ha sufrido cambios.

Analizando por sectores económicos, el 94,1% de académicos y consultores percibe una alta disponibilidad de crédito. Opinión compartida por el 85,2% en transporte y comunicaciones, 82,9% en el sistema financiero, 82,4% de cadenas de almacenes, 75,4% de industria y minería, y 42,9% de sindicatos.

Gráfico 6  
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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



Por su parte, el porcentaje de quienes perciben una baja disponibilidad de crédito es de 42,9% en los sindicatos, 14,8% de transporte y comunicaciones, 6,5% de industria y minería, 5,9% de académicos y consultores, y 2,9% del sistema financiero.

Finalmente, quienes piensan que la disponibilidad de crédito no ha tenido cambios significativos por sectores son el 14,3% tanto en industria y minería como en el sistema financiero, y un 11,8% en las cadenas de almacenes.

Para los próximos seis meses el 69,1% de los agentes prevé que la disponibilidad de crédito no tendrá cambios (Gráfico 6, panel B); este porcentaje aumentó 4,9 pp con respecto al registrado en la pasada encuesta y es igual al observado en enero de 2013. Por otro lado, quienes consideran que dicha disponibilidad será superior (19,8%), registran una disminución de 7,4 pp al compararse con la encuesta de abril. Además, el 8,6% espera una disponibilidad de crédito inferior a la actual.

El sector más optimista sobre un incremento en la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses es el de transporte y comunicaciones, con 25,9% de directivos con esta percepción. De manera descendente le siguen los sindicatos (25,0%), la industria y minería (19,5%), el sistema financiero (17,1%), los académicos y consultores (11,8%) y las cadenas de almacenes (5,9%).

Por otra parte, en cadenas de almacenes el 82,4% de encuestados considera que la disponibilidad de crédito permanecerá igual a la actual. También lo piensan así el 76,5% de académicos y consultores, 68,6% del sistema financiero, 67,5% de industria y minería, 63,0% de transporte y comunicaciones y 50,0% de sindicatos.

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

La continua caída de la tasa de interés pasiva DTF durante el primer semestre del año, que se ubica en junio de 2013 en 3,99% (0,50 pp por debajo a la esperada por los agentes en abril), parece tener efecto en las expectativas sobre esta variable, ya que continúan disminuyendo, aunque también se espera que la DTF aumente gradualmente durante los próximos

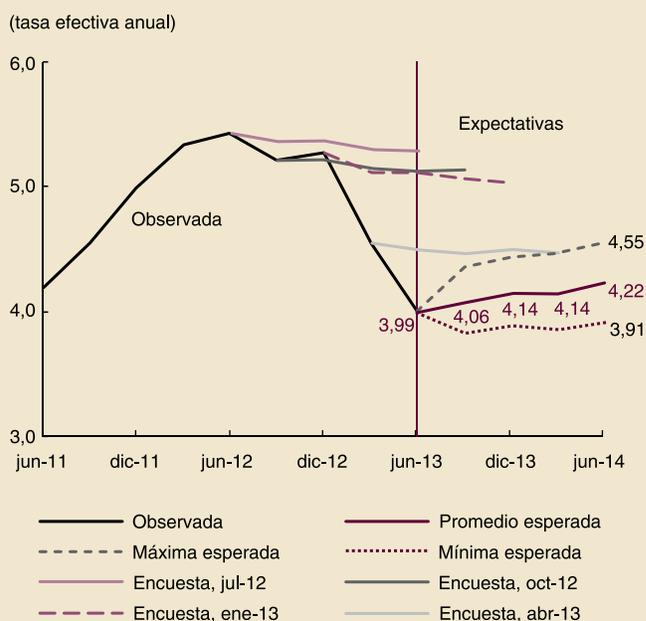
doce meses (Gráfico 7). De esta forma, los encuestados sitúan la DTF promedio esperada para septiembre de 2013 en 4,06%, para diciembre de 2013 y marzo de 2014 la sitúan en 4,14%, y en junio de 2014 esperan que la DTF sea de 4,22%, en un rango entre 3,91% y 4,55%.

Para septiembre de 2013, los diferentes sectores esperan que la DTF llegue a: 3,89%, según académicos y consultores; 3,96%, sistema financiero; 3,99%, cadenas de almacenes; 4,04%, sindicatos; 4,07%, industria y minería, y 4,25%, transporte y comunicaciones.

Para el último mes del año académicos y consultores esperan que la DTF se sitúe en 3,96%; seguidos por el sistema financiero, que esperan una tasa de 4,02%; cadenas de almacenes una de 4,05%; industria y minería, 4,15%; sindicatos, 4,19%, y transporte y comunicaciones, 4,33%.

En el primer trimestre de 2014 consideran probable que dicha variable se ubique en: 3,94% según académicos y consultores; 4,09% para cadenas de almacenes; 4,16% compartido por industria y minería y el sistema financiero; 4,23% estimado por transporte y comunicaciones, y 4,33% los sindicatos.

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



Finalmente, para junio de 2014 los sectores esperan los siguientes valores promedio, de forma descendente, para la DTF: académicos y consultores (4,02%), industria y minería (4,20%), cadenas de almacenes (4,29%), sistema financiero y sindicatos (4,36%), y transporte y comunicaciones (4,39%).

Referente a la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar, las expectativas han aumentado considerablemente de nivel con respecto a las encuestas del último año, debido a la importante depreciación de la tasa representativa de mercado (TRM) durante lo corrido del año (9,09% con respecto a diciembre de 2012). A pesar de ello, se espera que la TRM disminuya gradualmente durante los próximos doce meses (Gráfico 8). Así, los encuestados prevén, en promedio, que tal variable finalice en \$1.893,1 y \$1.893,3, respectivamente para septiembre y diciembre de 2013; y se sitúe en \$1.880,7 para marzo de 2014; valores que implican depreciaciones anuales de 5,1%, 7,1%, y 2,6%, respectivamente. En contraste, para junio de 2014 los agentes esperan una apreciación del tipo de cambio de 2,2%, con una TRM promedio en \$1.886,7, en un rango entre \$1.857,9 y \$1.924,9.

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



Al desagregar por sectores, se observa que en todos ellos se prevé una apreciación del peso para el segundo trimestre de 2014. El más optimista es transporte y comunicaciones, con una apreciación de 0,2%, lo que significa una TRM de \$1.925,6; le siguen académicos y consultores, cadenas de almacenes, sindicatos, industria y minería, y el sistema financiero, quienes esperan que la apreciación sea de 0,5%, 1,1%, 1,7%, y de 2,6% según los dos últimos sectores, respectivamente, lo que equivale a una TRM promedio esperada en \$1.918,5, \$1.907,8, \$1.896,1, \$1.879,0 y \$1.878,6, respectivamente.

## 5. Crecimiento y empleo

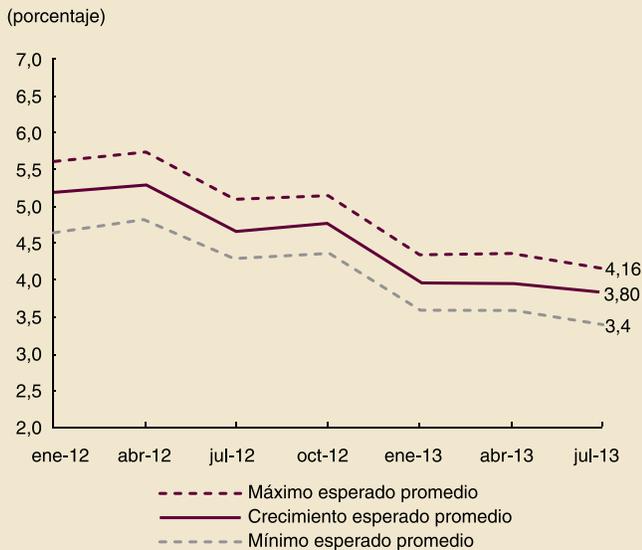
Como respuesta a la tendencia declinante de la tasa de crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) observada en los últimos trimestres, continuaron cayendo las expectativas de los encuestados sobre la actividad económica para los años 2013 y 2014. Para el presente año la variación anual del PIB promedio esperada es de 3,80%, 0,14 pp inferior a la prevista en la medición de abril y con un rango entre 3,40% y 4,16% (Gráfico 9, panel A).

Por sectores económicos se encuentra que el más optimista es el de los sindicatos, donde se espera que la economía crezca 4,1%. Le siguen el sistema financiero y transporte y comunicaciones (4,0%), industria y minería y las cadenas de almacenes (3,7%), y académicos y consultores (3,5%).

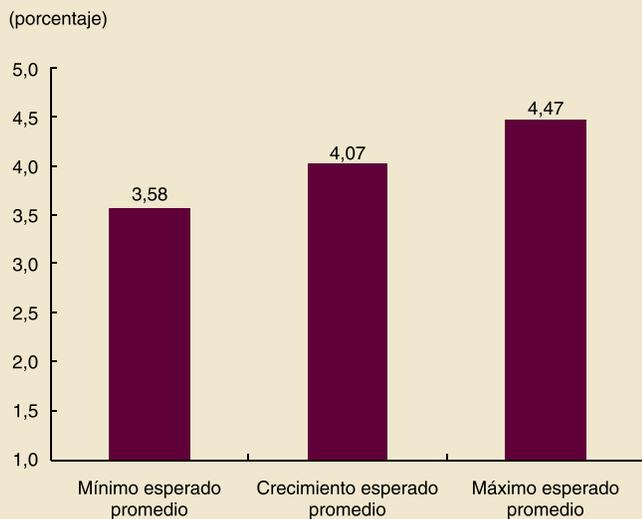
La tasa de crecimiento promedio esperada para 2014 (4,07%) se redujo en 0,12 pp con respecto a la registrada en la encuesta de abril. Las repuestas se situaron entre 3,58% y 4,47% (Gráfico 9, panel B). Por sectores económicos se observa que los crecimientos previstos son: 4,4% en el sistema financiero, 4,2% de transporte y comunicaciones, 4,1% según sindicatos, 4,0% por el lado de industria y minería y las cadenas de almacenes, y 3,8% de académicos y consultores.

Las expectativas sobre el comportamiento de la planta de personal en el próximo año sugieren que el mercado laboral se mantendrá estable. De esta manera, para el trimestre octubre-diciembre de 2013 el 68,8% de encuestados cree que la planta de personal

**Gráfico 9**  
Crecimiento esperado del PIB  
A. Para 2013



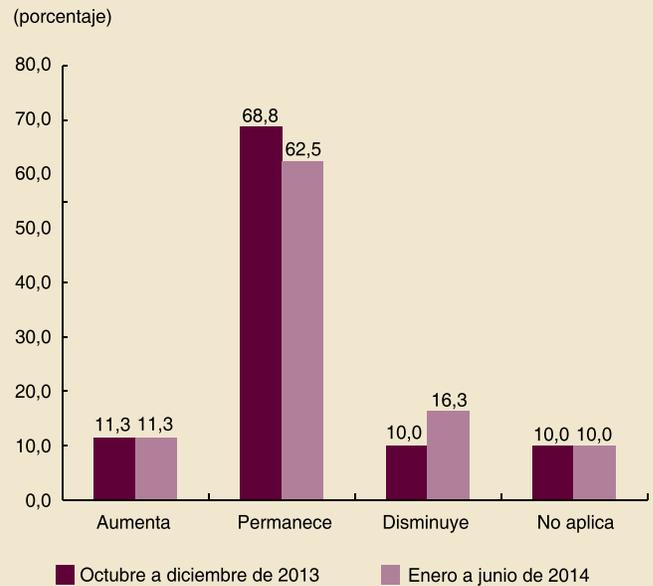
#### B. Para 2014



permanecerá inalterada; este porcentaje es mayor en 2,1 pp al registrado en abril. Por otra parte, el 11,3% considera que aumentará y el 10,0% que disminuirá (Gráfico 10).

Nuevamente las cadenas de almacenes son el sector con mayor optimismo (37,5%), cuya expectativa es la más alta con respecto al aumento de la planta de personal; también lo consideran así el 29,0% de los encuestados del sistema financiero, 16,0% de

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



transporte y comunicaciones, 11,8% de académicos y consultores, y 9,2% de industria y minería.

Por su parte, la percepción de que la planta de personal permanecerá igual hasta el último trimestre del año es compartida por el 85,7% de sindicatos, 80,0% de transporte y comunicaciones, 75,0% de industria y minería, 56,3% de cadenas de almacenes, 52,9% de académicos y consultores, y 32,3% del sistema financiero.

Para el primer semestre de 2014 también prevalecen quienes consideran que la planta de personal no tendrá cambios, con un 62,5% de encuestados con esta percepción (4,2 pp menos que la medición pasada). Sin embargo, para este período es mayor el porcentaje de quienes suponen que la planta de personal disminuirá (16,3%), valor superior en 5,2 pp al registrado en abril para el mismo horizonte de tiempo. Por su parte, el 11,3% de encuestados piensa que el número de empleados aumentará.

Por sectores se observa que el 35,3% de cadenas de almacenes considera que aumentará el número de empleados en el próximo año; así como el 32,3% del sistema financiero, 26,9% de transporte y comunicaciones, 17,6% de académicos y consultores, y 11,8% de industria y minería.

Por otra parte, quienes consideran que la planta de personal disminuirá en el período enero-junio de 2014 se distribuyen así: 28,6% de sindicatos, 17,6% según cadenas de almacenes, 13,2% por el lado de industria y minería, 11,8% de académicos y consultores, 3,8% de transporte y comunicaciones, y 3,2% según el sistema financiero.

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. Si el índice es menor que 50 los encuestados son pesimistas con respecto al cumplimiento de la meta, mientras que si es mayor, son optimistas. Para la medición de abril de 2013 el índice de difusión es 98,8, con un margen de error de 10, que refleja casi una completa confianza de los encuestados en el cumplimiento de la meta (Gráfico 11). **RE**

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

