



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2014

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2014 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 2014 y 2015.

En esta medición se destaca el alto nivel de confianza en el cumplimiento de la meta de inflación, aunque menor que el del año anterior. Las expectativas sobre incrementos en los precios se encuentran en la parte inferior del rango meta. Se observa persistencia de las expectativas sobre la tasa de los depósitos a término fijo (DTF), que desde julio de 2013 no cambian significativamente; además, incrementos importantes

en el optimismo sobre el tipo de cambio y el crecimiento económico, y un panorama muy similar al de la encuesta pasada en cuanto a la generación de empleo. Los resultados en detalle se presentan a continuación.

### 1. Inflación

En enero de 2014, el porcentaje de encuestados que esperan que al finalizar el año 2014 la inflación anual de precios al consumidor se ubique dentro del rango meta (2% a 4%, con punto medio de 3%), establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), es de 92,59%. De esta manera, este porcentaje es inferior en 6,2 puntos porcentuales (pp) al registrado en enero de 2013, pero supera a los porcentajes de confianza obtenidos en enero de los años 2010 a 2012 en 12,3, 11,1, y 1,2 pp, respectivamente (Gráfico 1). Este nivel de confianza se relaciona con la ubicación de la inflación alrededor de la parte inferior del rango meta, registrando un 1,94% en diciembre de 2013.

Por su parte, el 7,41% de los encuestados piensa que la meta no se cumplirá en diciembre de 2014. Es importante resaltar que estos agentes ubican la inflación anual esperada por debajo de 2%, con un promedio de 1,86%.

Bogotá, D.C.,  
febrero de 2014 - núm. 177

Editora:  
Gloria Alonso Másmela  
ISSN: 01240625

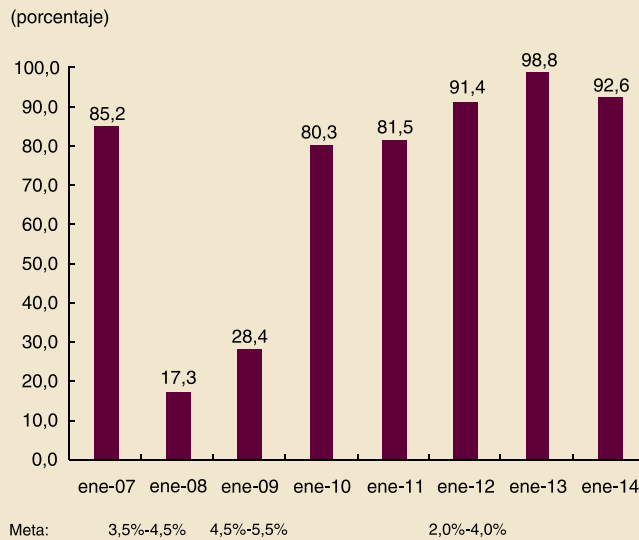


*Reportes del Emisor* es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

*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 2007 a 2014 (encuesta aplicada en enero de cada año)



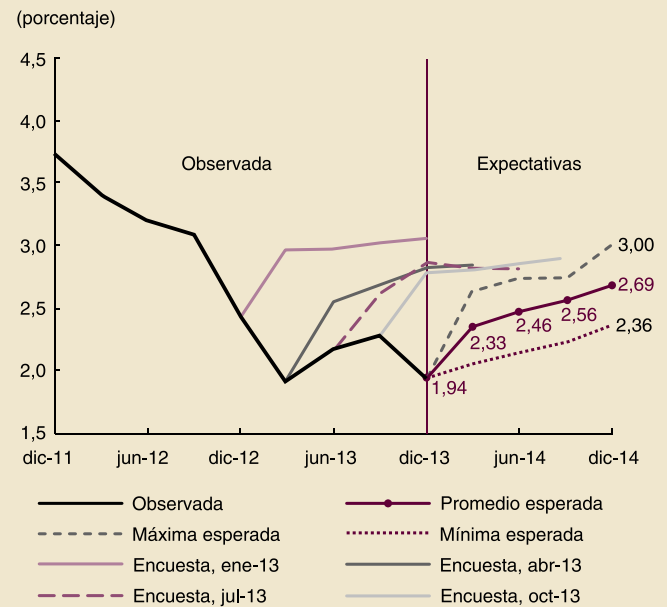
Por sectores económicos se observa que tanto el sistema financiero como las cadenas de almacenes tienen una total confianza en la meta. El 92,3% de académicos y consultores, 90,4% de industria y minería, 88,9% de transporte y comunicaciones y 85,7% de sindicatos confían también en el cumplimiento de la inflación objetivo.

Las expectativas sobre el incremento de precios a tres, seis, nueve y doce meses registraron una importante caída con respecto a lo reportado un trimestre atrás, de acuerdo con la tendencia a la baja de la inflación anual observada en el último trimestre de 2013 (Gráfico 2); sin embargo, se espera un incremento gradual a lo largo del año. Así, para los próximos cuatro trimestres la inflación estimada es de 2,33%, 2,46%, 2,56% y 2,69%, respectivamente, valores que se encuentran dentro del rango meta establecido para 2014 (Gráfico 3).

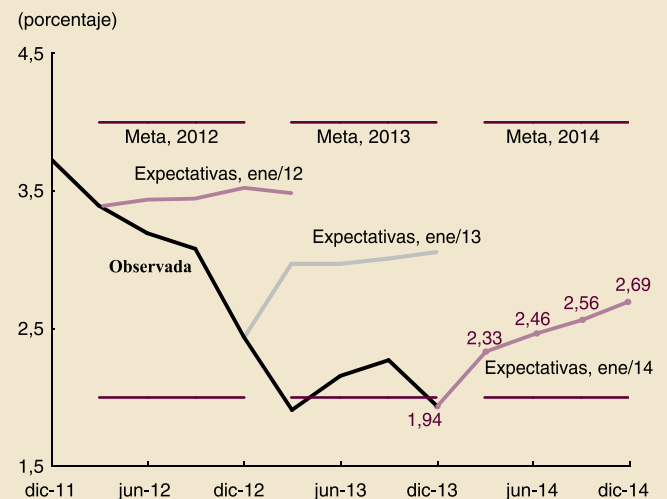
Analizando por sectores económicos se encuentra que académicos y consultores ubican su expectativa sobre la inflación en 2,2% para marzo de 2014. El sistema financiero, cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones prevén un incremento de precios de 2,3%, e industria y minería, y los sindicatos uno de 2,4%.

Para junio los valores de inflación esperados por sectores son: 2,3% según el sistema financiero, y

**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)



académicos y consultores; 2,4% según las cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones, y 2,5% para los sindicatos, e industria y minería.

En septiembre los agentes esperan incrementos similares en los precios: académicos y consultores, y el sistema financiero ubican la inflación promedio esperada en 2,4%; sindicatos, cadenas de almacenes, y

transporte y comunicaciones coinciden en un 2,5%, y por último, industria y minería prevé un 2,6%.

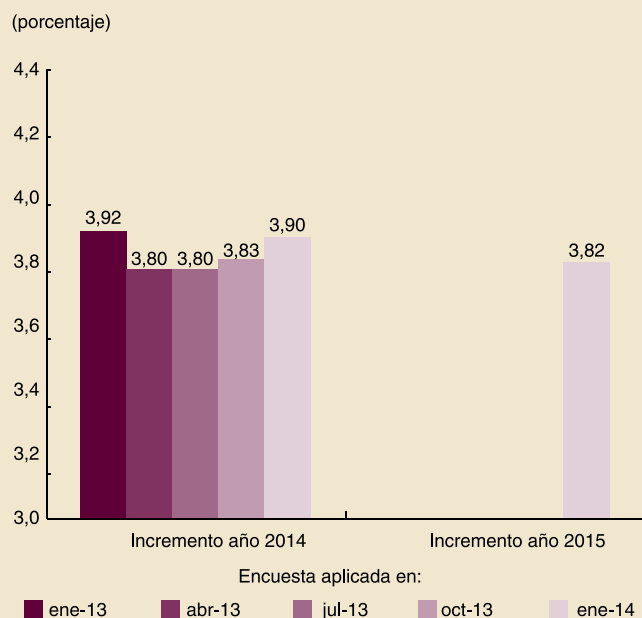
Para finalizar 2014 académicos y consultores, así como sindicatos, consideran que la inflación anual se ubicará en 2,5%; industria y minería, transporte y comunicaciones y cadenas de almacenes piensan que será de 2,7%; mientras que el sistema financiero espera que sea de 2,8%.

## 2. Incrementos salariales

Se registran pocos movimientos en las expectativas sobre los incrementos salariales para 2014, con un pequeño aumento de 0,07 pp frente a lo esperado en la encuesta de octubre de 2013, ubicándose en 3,90% (Gráfico 4); este valor es inferior al incremento decretado del salario mínimo para 2014 (4,5%). La primera medición del incremento salarial esperado para 2015 lo ubica en niveles similares a los registrados para 2014 (3,82%).

Por sectores económicos, los sindicatos y el sistema financiero prevén un aumento en los salarios de 3,7% en promedio para 2014. Industria y minería considera que será de 3,8%, académicos y consultores

**Gráfico 4**  
Incremento salarial promedio esperado para los años 2014 y 2015



de 3,9%; transporte y comunicaciones de 4,0%, y cadenas de almacenes de 4,3%.

Para 2015, académicos y consultores esperan un incremento salarial de 3,6%; sindicatos y el sistema financiero uno de 3,8%; industria y minería de 3,9%; transporte y comunicaciones de 4,0%, y cadenas de almacenes de 4,6%.

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

La percepción de un nivel alto de liquidez actual de la economía sufrió un incremento de 7,4 pp en enero de 2014 frente a la encuesta de octubre, llegando al 79,0% de agentes con esta opinión; este porcentaje es el más alto en los últimos dos años (Gráfico 5, panel A). Por su parte, el 7,4% de los consultados piensa que el nivel de liquidez actual es bajo; este valor es el más pequeño registrado desde 2007. Por último, el 9,9% considera que no presenta cambios.

Por sectores económicos se observa que todos los académicos y consultores consideran que el nivel de liquidez de la economía es alto. También lo piensan así el 85,7% de sindicatos, 84,6% del sistema financiero, 76,9% de cadenas de almacenes, 72,6% de industria y minería y 70,4% de transporte y comunicaciones.

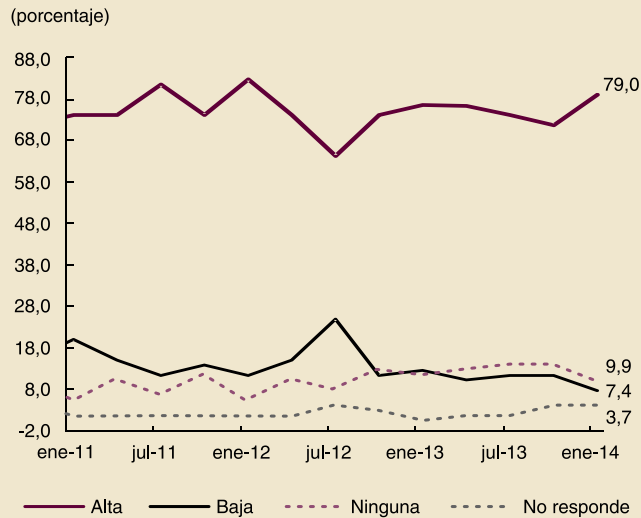
Por otra parte, el 14,8% de transporte y comunicaciones percibe que la liquidez es baja, así como el 14,3% de sindicatos, 12,3% de industria y minería, 7,7% de cadenas de almacenes y 3,8% del sistema financiero.

Se espera que el nivel de liquidez se mantenga estable, pues el 75,3% de encuestados prevé que no cambiará en los próximos seis meses; este porcentaje es superior en 6,2 pp al de octubre de 2013. Por otro lado, el 9,9% piensa que el nivel de liquidez aumentará y el 12,3% que será inferior al actual (Gráfico 5, panel B).

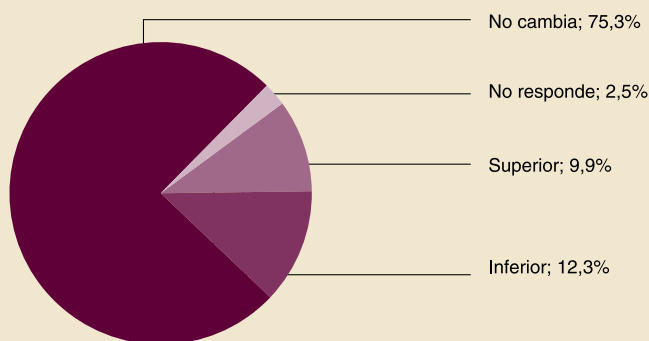
Por sectores se encuentra que el 22,2% de transporte y comunicaciones prevé una mayor liquidez para los próximos seis meses; opinión que comparte el 11,5% de cadenas de almacenes, 9,6% de industria y minería, y 7,7% tanto del sistema financiero como de académicos y consultores.

En contraste, el 30,8% del sistema financiero considera que disminuirá el nivel de liquidez en el mismo período. También, piensan así el 14,8% de transporte y

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



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



comunicaciones, 11,0% de industria y minería y 7,7% de académicos y consultores.

Con respecto a la disponibilidad de crédito, el 81,5% de encuestados perciben que actualmente es alta, aumentando 3,7 pp frente a la pasada encuesta y 6,2 pp frente a enero de 2013 (Gráfico 6, panel A); mientras que el 6,2% considera que esta es baja y el 8,6% no percibe cambio.

Por sectores económicos la percepción de una alta disponibilidad de crédito se distribuye así: 100% de académicos y consultores, 88,5% del sistema financiero, 84,9% de industria y minería, 84,6% de cadenas de almacenes, 70,4% de transporte y comunicaciones y 57,1% de sindicatos.

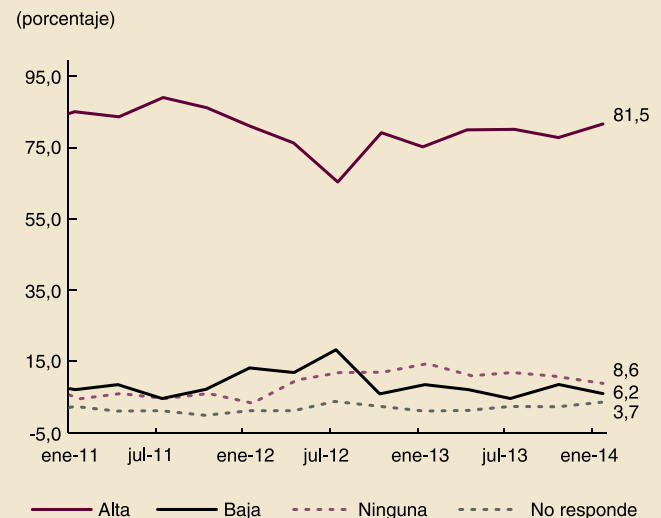
Por otra parte, el 42,9% de los sindicatos cree que en la actualidad es baja la disponibilidad de crédito;

también, lo piensan así el 18,5% de transporte y comunicaciones, 7,7% de cadenas de almacenes, 4,1% de industria y minería y 3,8% del sistema financiero.

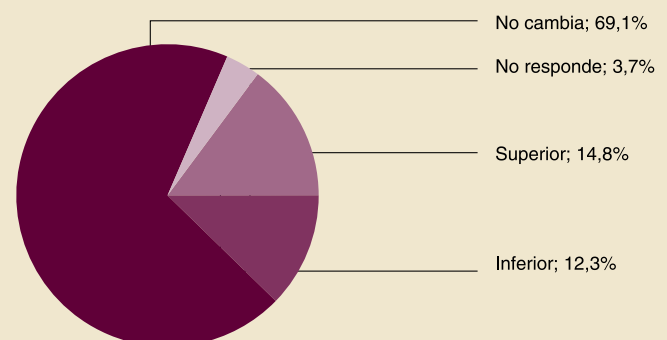
Durante los próximos seis meses se prevé un panorama similar al actual, ya que el 69,1% de los agentes piensa que la disponibilidad de crédito no sufrirá cambio alguno (Gráfico 6, panel B); porcentaje menor en 1,3 pp al registrado en octubre e igual al obtenido hace un año. Por otro lado, el 14,8% de los encuestados considera que la disponibilidad será superior a la actual y el 12,3% que disminuirá.

Observando por sectores económicos, los porcentajes de encuestados que consideran que la disponibilidad será superior en los próximos seis meses son: 25,9% de transporte y comunicaciones, 19,2%

Gráfico 6  
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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



del sistema financiero, 16,4% de industria y minería, 15,4% de cadenas de almacenes, 14,3% de sindicatos y 7,7% de académicos y consultores.

Por su parte, el 26,9% del sistema financiero prevé que disminuirá la disponibilidad de crédito en ese mismo período. Comparten esta opinión el 18,5% de transporte y comunicaciones, 15,4% de académicos y consultores, 14,3% de sindicatos y 12,3% de industria y minería.

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

Las expectativas sobre la tasa de interés pasiva DTF para 2014 continúan en niveles muy similares a los registrados en las dos últimas encuestas, como resultado de la estabilidad de este indicador en el último semestre del año pasado (Gráfico 7), así como de la decisión de mantener inalterada la tasa de intervención del Banco de la República. Se sigue esperando, al igual que en las anteriores mediciones, un aumento gradual de dicha variable a lo largo del año. De esta forma, la DTF promedio esperada para marzo, junio, octubre y diciembre de 2014 se ubica en 4,18%, 4,24%, 4,33% y 4,41%, respectivamente; este último valor está en un rango entre 4,12% y 4,70%.

Para el primer trimestre del año académicos y consultores esperan en promedio que la DTF se sitúe en 4,07%, le siguen el sistema financiero (4,08%), cadenas de almacenes (4,10%), industria y minería (4,21%), sindicatos (4,25%) y transporte y comunicaciones (4,30%).

La DTF esperada para junio es 4,15%, según cadenas de almacenes; 4,16% de académicos y consultores; 4,18% de acuerdo con el sistema financiero; 4,22% según industria y minería; 4,25% de sindicatos, y 4,29% de acuerdo con transporte y comunicaciones.

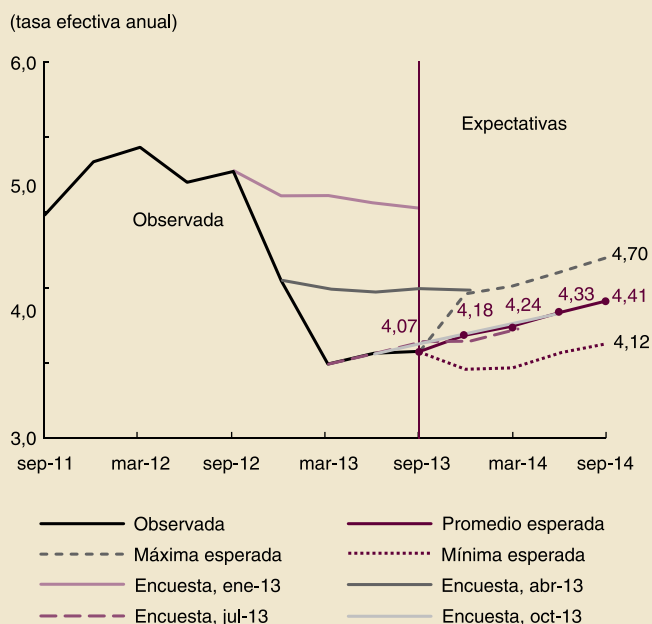
Cadenas de almacenes, y académicos y consultores prevén que en septiembre la DTF será 4,21%; seguidos de sindicatos (4,27%), industria y minería (4,32%), sistema financiero (4,35%) y transporte y comunicaciones (4,37%).

Para finalizar el año 2014 los valores esperados para esta variable son: cadenas de almacenes 4,25%; académicos y consultores 4,32%; sindicatos 4,34%; industria y minería 4,38%; transporte y comunicaciones 4,45%, y sistema financiero 4,56%.

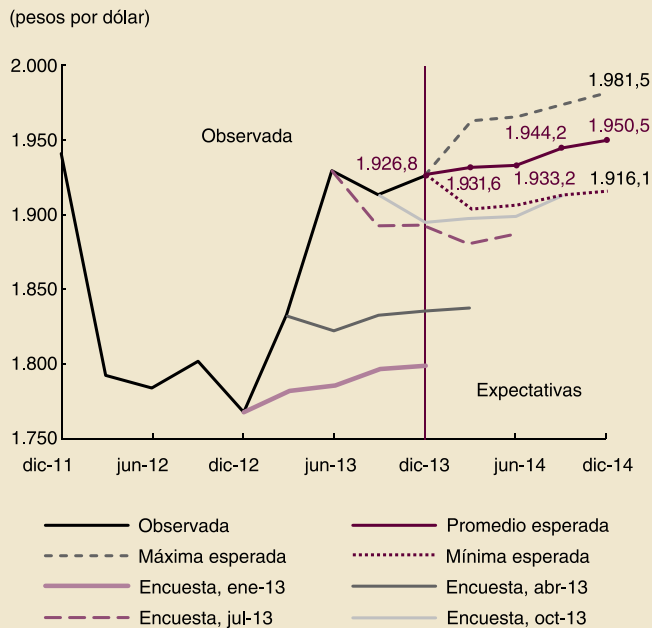
Con respecto a la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar, se registra un importante aumento de las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) para el próximo año, debido a la depreciación observada especialmente en los dos últimos meses del año 2013 (0,62% frente a septiembre, y 8,97% en términos anuales). No obstante, en promedio los agentes no esperan que la TRM se acerque a los \$2.000 —contrario a lo que se ha observado en lo corrido del año en curso— (Gráfico 8). Así, los encuestados consideran que para el primer trimestre de 2014 la TRM se situaría en \$1.931,6, para junio en \$1.933,2, para septiembre en \$1.944,2, y para diciembre en \$1.950,5; este último mes con un mínimo de \$1.916,1 y un máximo de \$1.981,5. Estos valores constituyen depreciaciones de 5,4%, 0,2%, 1,5% y 1,2%, respectivamente.

Por sectores económicos se encuentra que para finalizar el año 2014 la rama que espera la mayor depreciación de la TRM es académicos y consultores, quienes ubican su valor promedio esperado para esta variable en \$1.969,2; les siguen cadenas de almacenes con \$1.969,1, transporte y comunicaciones con \$1.958,0, industria y minería con \$1.951,0, el sistema

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



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



financiero con \$1.945,3 y sindicatos con \$1.926,4. Estos valores representarían devaluaciones entre 1,0% y 2,2%, excepto para el último caso, donde se registraría una revaluación de 0,02%.

## 5. Crecimiento y empleo

El optimismo sobre el crecimiento de la economía se ha recuperado gradualmente en las dos encuestas más recientes, después de haber sufrido una caída en la medición de julio de 2013, lo cual es afín con las cifras de variación anual del producto interno bruto (PIB) reportadas para el segundo y tercer trimestres del año pasado. Así, el crecimiento anual esperado por los agentes para 2014 es de 4,2%, el cual aumentó en 0,07 pp con respecto al registrado en septiembre y 0,13 pp frente a julio de 2013. Las expectativas sobre esta variable se encuentran en un rango entre 3,76% y 4,59% (Gráfico 9, panel A).

El sistema financiero es el sector más optimista en cuanto a este crecimiento, al esperar una expansión del PIB de 4,5%, le siguen transporte y comunicaciones, y académicos y consultores (4,4%); cadenas de almacenes (4,3%); industria y minería (4,2%), y sindicatos (4,0%).

En la primera medición de expectativas para el incremento del producto en 2015 los encuestados son más optimistas, ubicando en promedio el crecimiento esperado en 4,34% (Gráfico 9, panel B). Los valores esperados por sectores para esta variable son: 4,1% por sindicatos, 4,4% por industria y minería y cadenas de almacenes, 4,6% por académicos y consultores, y 4,7% tanto por transporte y comunicaciones como por el sistema financiero.

En cuanto a la generación de empleo, los resultados para el período abril-junio de 2014 son muy similares a los registrados en la pasada encuesta para el mismo horizonte de tiempo. Al igual que en octubre de 2013, el 17,3% de los encuestados prevé un aumento de su planta de personal; el porcentaje de quienes piensan que se mantendrá igual es de 56,8%, 1,2 pp inferior al de la anterior medición, y el 13,6% de los agentes piensa que disminuirá (Gráfico 10).

Por sectores, se encuentra que el más optimista sobre el aumento del número de empleados continúa siendo cadenas de almacenes, al registrar 34,6% de empresarios con esta percepción. También lo piensan así el 22,2% de transporte y comunicaciones, 15,1% de industria y minería, 11,5% del sistema financiero y 7,7% de académicos y consultores.

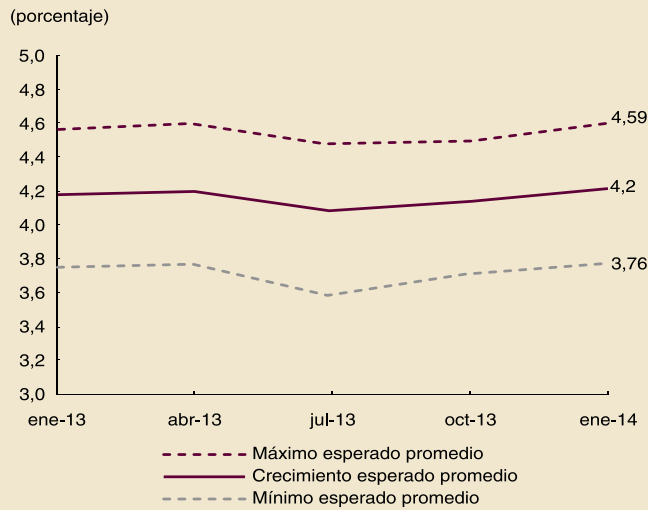
Por su parte, quienes consideran que la planta de personal permanecerá igual son: el 61,6% de industria y minería, 61,5% de académicos y consultores, 59,3% de transporte y comunicaciones, 57,7% de cadenas de almacenes, 57,1% de sindicatos y 38,5% del sistema financiero.

Para el segundo semestre del año se espera que el empleo permanezca estable, ya que el 63,0% de agentes piensa que no habrá alteraciones en la planta de personal. Por otro lado, el 11,1% considera que habrá aumentos y el 12,3% que sufrirá una reducción.

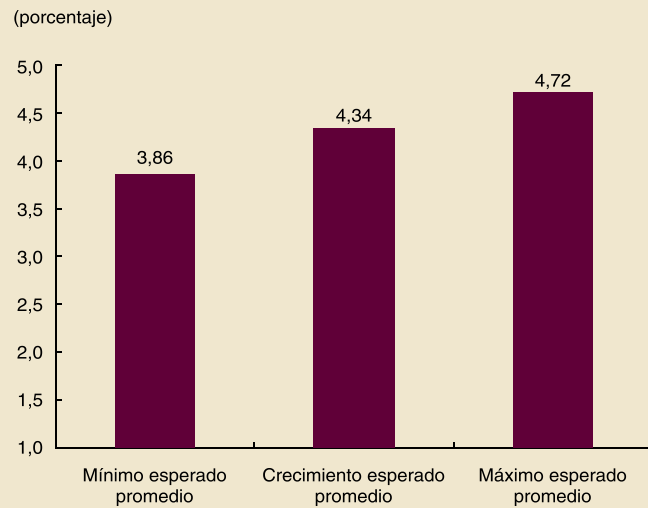
La planta de personal aumentará según el 44,0% de cadenas de almacenes, 12,3% de industria y minería, 11,5% del sistema financiero, 11,1% de transporte y comunicaciones y 7,7% de académicos y consultores.

Por otro lado, en orden descendente el porcentaje de quienes esperan que la planta de personal no sufra cambios en el período julio-diciembre de 2014 por sectores es: transporte y comunicaciones (77,8%), industria y minería (69,9%), académicos y consultores

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



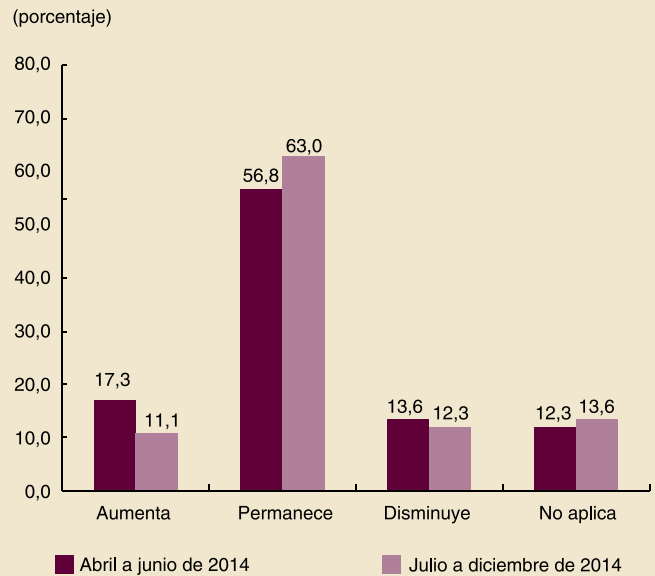
**B. Para 2014**



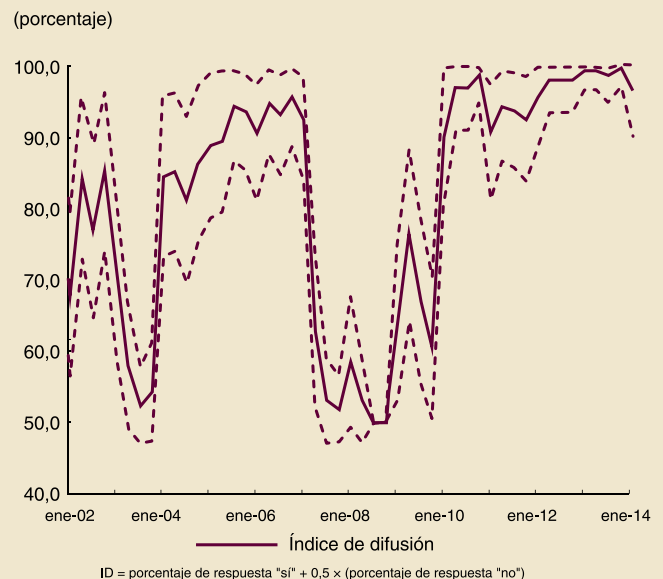
(61,5%), sindicatos (57,1%), cadenas de almacenes (48,0%) y sistema financiero (34,6%).

Finalmente, 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 la JDBR. Este 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 medición de enero de 2014 el índice de difusión es de 96,3, con un margen de error de 10, el cual refleja una alta confianza de los

**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%)



encuestados en el cumplimiento de la meta, aunque con un intervalo de confianza un poco más grande, lo cual sugiere un leve aumento de la incertidumbre (Gráfico 11). **RE**