



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ABRIL DE 2015

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

En esta medición se destaca una fuerte reducción del porcentaje de confianza en la meta, junto con un incremento considerable en las expectativas inflacionarias, las cuales se ubican en la parte superior del rango meta y por encima de este para uno

de los trimestres. Por otra parte, continúan observándose incrementos en las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM); mientras que las correspondientes a la tasa promedio de los depósitos a término (DTF) se mantienen en niveles similares a la encuesta pasada. Finalmente, persiste la reducción de optimismo en las expectativas sobre el crecimiento económico para 2015 y 2016.

1. Inflación

En abril de 2015 cae a 66,7% el porcentaje de encuestados que confía en que al finalizar 2015 la inflación anual de precios al consumidor 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). Este porcentaje es inferior a los registrados en abril de los tres años anteriores en 29,6, 32,1 y 30,9 puntos porcentuales (pp), respectivamente (Gráfico 1).

Por su parte, el 33,3% de empresarios piensa que a diciembre de 2015 la meta no se cumplirá, ubicando sus expectativas sobre esta variable en promedio en 4,62%.

El porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta de inflación para diciembre de 2015 es de 20,0%

Bogotá, D. C.,
mayo de 2015 - núm. 192

Editora:
Gloria Alonso Másmela
ISSN: 01240625

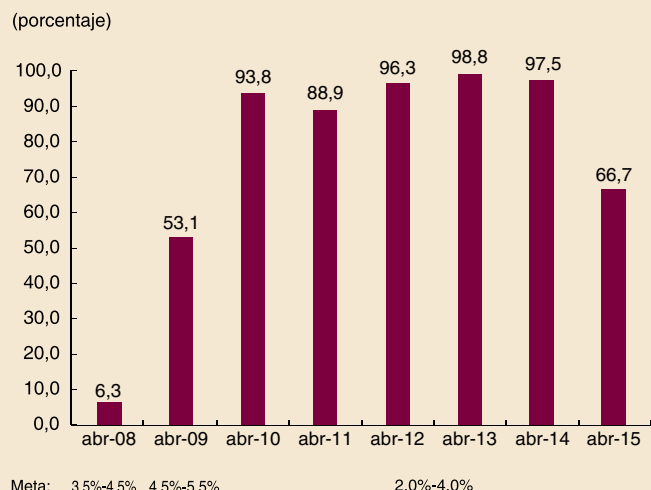


Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

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 abril de cada año)



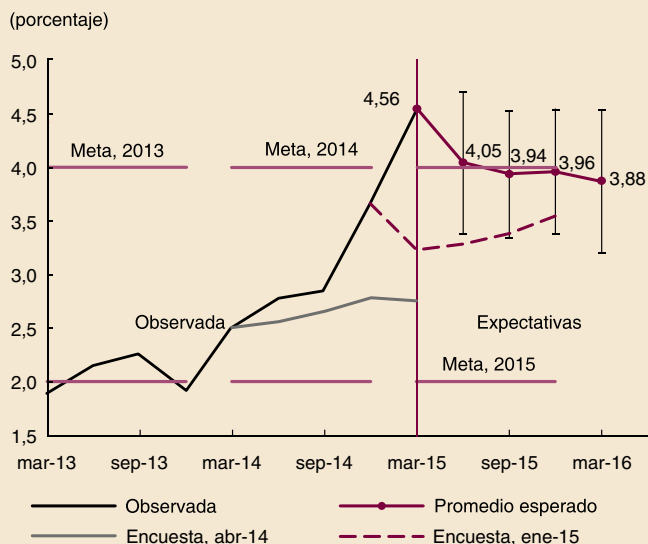
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

en sindicatos, 52,6% en cadenas de almacenes, 53,3% en académicos y consultores, 58,0% en industria y minería, 67,9% en el sistema financiero y de 74,1% en transporte y comunicaciones.

Las expectativas sobre inflación para los siguientes cuatro trimestres aumentaron de nivel, en promedio 0,57 pp frente al trimestre pasado, después de que se registrara una inflación anual de 4,56% en marzo; sin embargo, se espera que esta variable siga una tendencia bajista durante los próximos doce meses. Así, en promedio los encuestados esperan que la inflación anual se ubique en 4,05%, 3,94%, 3,96% y 3,88% en junio, septiembre y diciembre del año 2015, y en marzo de 2016; los tres últimos valores están en la parte superior del rango meta establecido para 2015 (Gráfico 2), mientras que la inflación promedio esperada para junio de 2015 la sobrepasa. Se observa, además, una mayor desviación de las expectativas en junio de 2015 y marzo de 2016.

Por sectores económicos se encuentra que para junio de 2015 los sindicatos prevén en promedio una inflación anual de 4,4%; el sistema financiero una de 4,2%; académicos y consultores, 4,1%; industria y minería y cadenas de almacenes coinciden en 4,0%, y transporte y comunicaciones la sitúa en 3,8%.

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.

Para septiembre de 2015 la variación anual promedio esperada de los precios al consumidor según cada sector es: 4,7% en sindicatos, 4,1% en el sistema financiero y académicos y consultores, 4,0% en cadenas de almacenes e industria y minería, y 3,8% en transporte y comunicaciones.

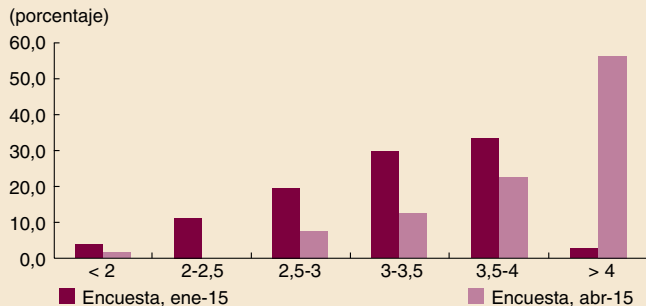
Para finalizar 2015 los sindicatos esperan que la inflación anual se ubique en 4,5%, académicos y consultores en 4,2%, cadenas de almacenes en 4,1%, industria y minería y el sistema financiero en 4,0%, y transporte y comunicaciones en 3,8%.

En el primer trimestre de 2016 la inflación se ubicaría en 4,8% según los sindicatos, 4,1% según académicos y consultores, 4,0% de acuerdo con industria y minería, 3,8% según cadenas de almacenes, y 3,6% por el lado del sistema financiero y transporte y comunicaciones.

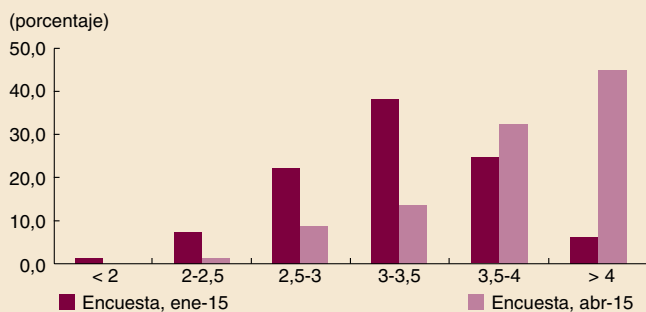
Contrastando las distribuciones de las expectativas sobre inflación de la encuesta de enero y la actual, para los mismos horizontes de tiempo, se encuentra que las expectativas pasaron a concentrarse en la parte superior del rango meta y por encima del 4%, principalmente para un horizonte de tres meses, donde las expectativas que superan la meta son más del 50% de entrevistados (Gráfico 3).

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

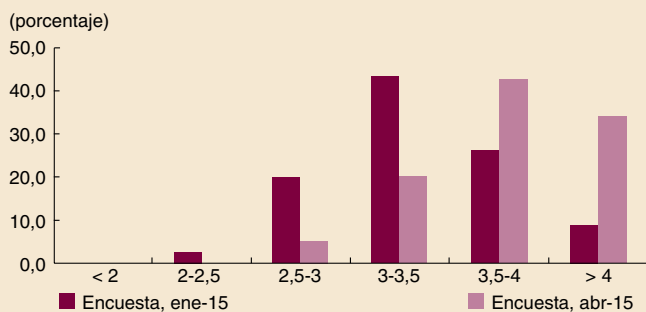
A. Tres meses



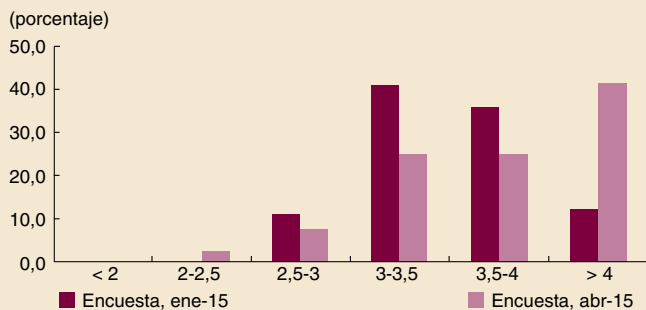
B. Seis meses



C. Nueve meses



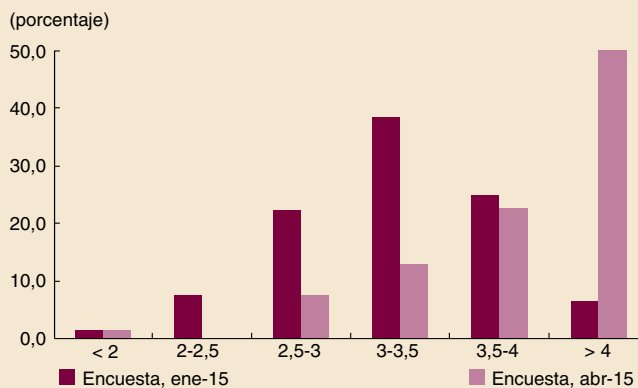
D. Doce meses



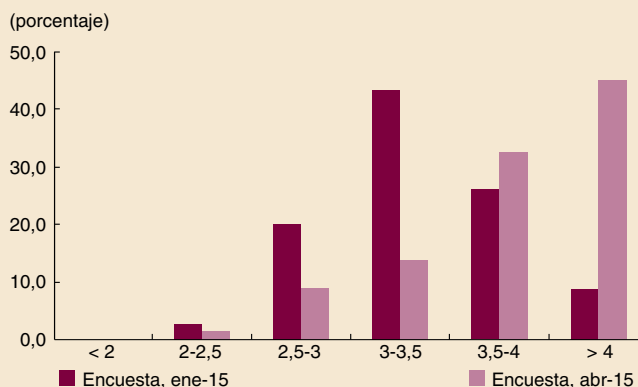
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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

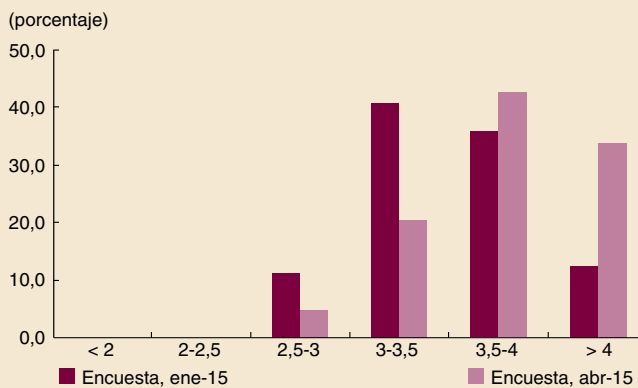
A. Junio de 2015



B. Septiembre de 2015



C. Diciembre de 2015



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

De igual manera, para junio, septiembre y diciembre de 2015 la distribución de las expectativas se movió hacia la derecha. Para junio y septiembre se observa que en su mayoría se esperan inflaciones por encima del 4%, mientras que para diciembre son menos con tal expectativa, acumulándose en la parte superior del rango meta (Gráfico 4). Esto sugiere que un gran porcentaje de los encuestados (más del 40%) prevé que la inflación sobrepasará el límite superior del rango meta a lo largo del año, pero un porcentaje de estos cree que retornaría al rango meta al finalizar el año.

2. Incrementos salariales

Las expectativas acerca del aumento de los salarios para 2015 y 2016 registran un leve aumento con respecto a la encuesta de enero, ubicándose en 4,2% para este año, y 4,3% para 2016. Estos valores son superiores en 0,1 pp y 0,2 pp a los registrados el trimestre pasado (Gráfico 5).

Por sectores económicos, tanto académicos y consultores como sindicatos esperan en promedio que el aumento salarial en 2015 sea del 4,0%; industria y minería, 4,2%; cadenas de almacenes, 4,3%, y el sistema financiero coincide con transporte y comunicaciones en 4,4%.

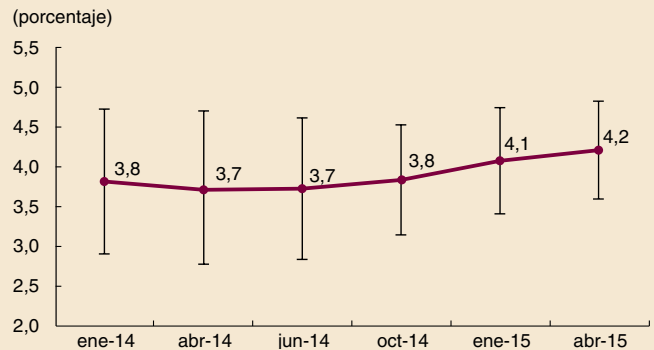
Para el próximo año industria y minería ubica el incremento salarial esperado en 4,2%, cadenas de almacenes en 4,3%, el sistema financiero y académicos y consultores en 4,4%, sindicatos en 4,5%, y transporte y comunicaciones en 4,6%.

3. Percepción sobre liquidez y disponibilidad de crédito

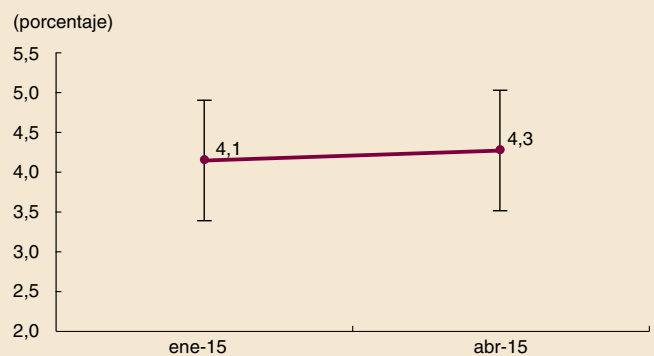
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía presenta un leve aumento (2,3 pp) con respecto al registrado en enero, como consecuencia de la reducción de quienes piensan que este nivel es bajo (Gráfico 6, panel A). Por otro lado, al comparar con la encuesta de un año atrás, el aumento del balance es de 1,1 pp. Sin embargo, la percepción de un nivel alto de liquidez se redujo a 69,1% frente

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.

al 80,2% registrado en abril de 2014 y 81,5% del trimestre anterior; este porcentaje se desvió hacia una percepción neutral del nivel de liquidez.

Por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en académicos y consultores (93,0%), le siguen el sistema financiero (75,0%), sindicatos (60%), cadenas de almacenes (57,9%), industria y minería (55,1%) y transporte y comunicaciones (44,0%).

Por otro lado, el balance de expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses disminuye unos 2,4 pp frente a enero y 23,5 pp al compararlo con abril del año pasado (Gráfico 6, panel B). Este comportamiento se explica por una caída de la expectativa de un nivel de liquidez superior al actual de 3,7 pp con respecto a enero de 2015, y por un aumento en

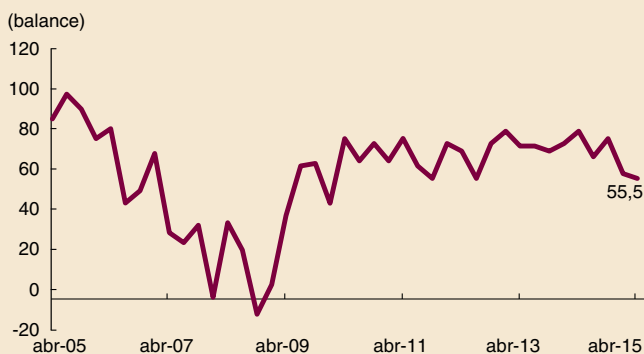
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja.

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.

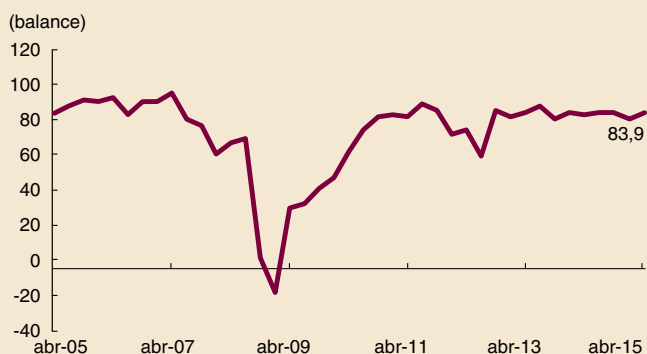
términos anuales de 9,9 pp en el porcentaje de quienes esperan un nivel inferior en la liquidez.

Por sectores, industria y minería registra un balance de expectativas sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses de 60,9%; cadenas de almacenes uno de 57,9%; académicos y consultores, 53,3%; sistema financiero, 39,2%; transporte y comunicaciones, 29,6%, y sindicatos, 20,0%. Estos dos últimos sectores registran los mayores porcentajes de encuestados que esperan que el nivel de liquidez sea inferior al actual: 33,3% y 40,0% respectivamente.

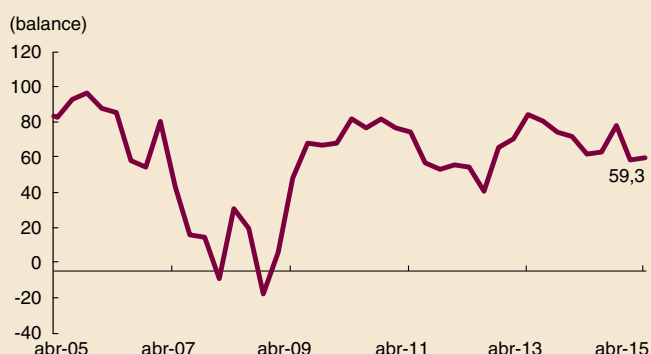
Con respecto a la disponibilidad de crédito actual, en la presente encuesta el balance se recupera: incrementa unos 3,6 pp, comparado con el trimestre pasado, y 1,2 pp frente a abril de 2014, debido a una pequeña caída del porcentaje de empresarios con una percepción baja de liquidez (Gráfico 7, panel A).

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.

Por sectores económicos la percepción más optimista sobre la actual disponibilidad de crédito la tienen académicos y consultores, con un balance de 93,3%; le siguen cadenas de almacenes, con 89,5%; sistema financiero, con 89,3%; industria y minería, con 75,4%; transporte y comunicaciones, con 64,0%, y sindicatos, con 60%.

Así mismo, las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses también se recuperan, ubicándose en 59%, y aumentaron 1,3 pp con respecto a enero, pero siguen siendo menores a los registros de abril del año pasado (Gráfico 7, panel B). Esto es consecuencia de una caída frente al año pasado de 3,7 pp en el porcentaje de empresarios que prevén un nivel de liquidez superior al actual.

El sector más optimista sobre el comportamiento del crédito en los próximos seis meses es el de cadenas de almacenes, con un balance de 68,4%, que en

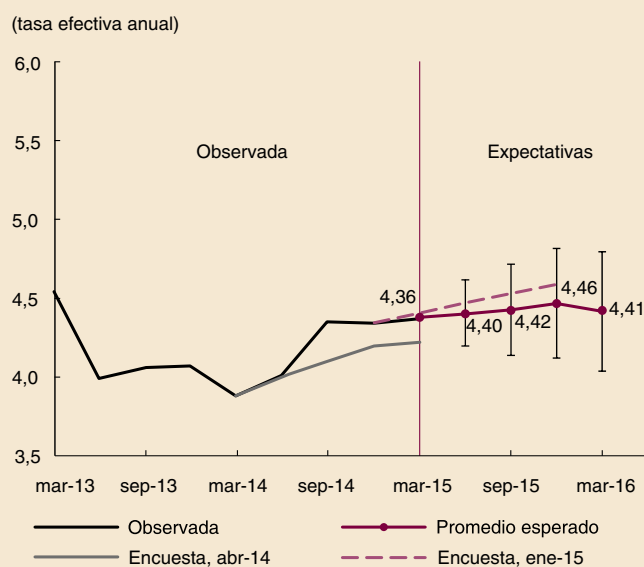
este caso es igual al porcentaje de quienes piensan que se mantendrá igual a la actual; le siguen industria y minería, con 62,4%; sindicatos, con 60%; transporte y comunicaciones, con 57,7%; académicos y consultores, con 39,9%, y el sistema financiero, con 32,2%. En este último sector el 32,1% de encuestados considera que la disponibilidad de crédito será inferior.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Las expectativas sobre la tasa de interés pasiva DTF (Gráfico 8) para los próximos doce meses se ubican en niveles similares a las registradas en la encuesta de enero, como consecuencia de que la DTF observada en marzo de 2015 se situó muy cerca del valor esperado por los agentes en la pasada encuesta (4,36% frente a la expectativa de 4,40%). Así, la DTF promedio esperada para junio, septiembre y diciembre del presente año es de 4,40%, 4,42% y 4,46%, respectivamente, y de 4,41% para marzo de 2016; con una variabilidad creciente al aumentar el horizonte de tiempo.

Por sectores, se encuentra que para junio industria y minería prevén en promedio que la DTF se ubicará en 4,39%, cadenas de almacenes en 4,45%, sistema financiero en 4,49%, académicos y consulto-

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.

res en 4,50%; transporte y comunicaciones, 4,50%, y sindicatos, 4,71%.

Para el tercer trimestre del año industria y minería esperan en promedio que la DTF se ubique en 4,41%, tanto cadenas de almacenes como el sistema financiero en 4,54%, transporte y comunicaciones en 4,57%, académicos y consultores en 4,59%, y sindicatos en 4,92%.

Para finalizar 2015 los valores esperados para la DTF en cada uno de los sectores son: industria y minería, 4,45%; cadenas de almacenes, 4,51%; sistema financiero, 4,57%; transporte y comunicaciones, 4,62%; académicos y consultores, 4,79%, y sindicatos, 4,83%.

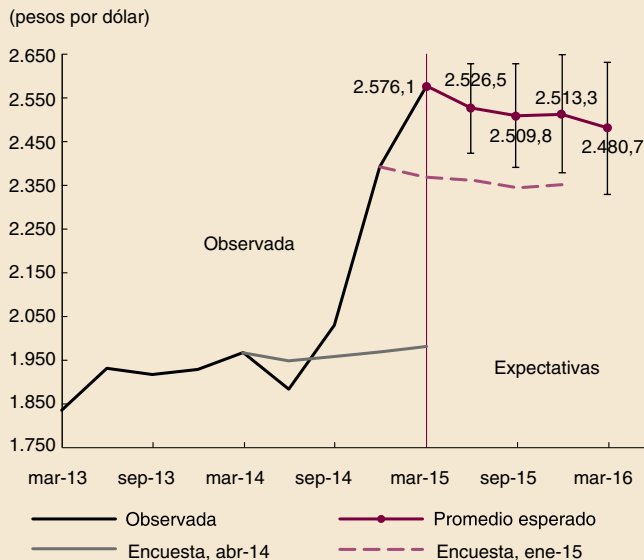
La DTF promedio esperada para marzo de 2016 es del 4,43% según industria y minería, 4,54% de acuerdo con el sistema financiero; 4,57% según cadenas de almacenes; 4,61% según transporte y comunicaciones; 4,73% para académicos y consultores, y 4,83% para sindicatos.

Por su parte, las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) continúan incrementando como respuesta a su tendencia creciente, observada desde el segundo semestre de 2014. En el primer trimestre del año se presentó una devaluación de 7,7% (marzo respecto a diciembre), que corresponde a una TRM observada de COP2.576,05 al finalizar marzo (Gráfico 9). Además, aunque los encuestados aumentaron sus expectativas, esperan también una leve reducción de la TRM durante el próximo año: para los próximos cuatro trimestres esperan en promedio que se ubique en COP2.526,5, COP2.509,8, COP2.513,3 y COP2.480,7, respectivamente.

Por sectores, transporte y comunicaciones estiman un valor de COP2.491,4 para la TRM de junio de 2015; industria y minería una de COP2.508,5; sindicatos, COP2.512,7; cadenas de almacenes, COP2.520,3; académicos y consultores, COP2.537,7, y el sistema financiero, COP2.540,7. Estos valores representan devaluaciones anuales superiores al 30%.

Para septiembre transporte y comunicaciones espera una TRM promedio de COP2.468,0; industria y minería una de COP2.490,3; académicos y consultores, COP2.528,0; sindicatos, COP2.533,3; cadenas de almacenes, COP2.533,9, y el sistema financiero, COP2.540,2. Estas expectativas resultarían en devaluaciones anuales entre 21,7% y 25,2%.

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.

Los niveles esperados por cada sector para la TRM y su respectiva devaluación anual para finalizar 2015 son: sindicatos, COP2.411,0 (devaluación de 0,8%); industria y minería, COP2.496,1 (4,3%); transporte y comunicaciones, COP2.526,1 (5,6%); sistema financiero, COP2.555,2 (6,8%); académicos y consultores, COP2.563,7 (7,2%), y cadenas de almacenes, COP2.567,9 (7,3%).

Para el primer trimestre de 2016 todos los sectores esperan que la TRM se revalúe (entre 0,9% y 7,3%). Así, sindicatos estima en promedio una TRM de COP2.388,3; industria y minería de COP2.465,3; transporte y comunicaciones, COP2.467,2; cadenas de almacenes, COP2.535,3; el sistema financiero, COP2.535,4, y académicos y consultores prevén que será de COP2.552,0.

5. Crecimiento y empleo

Persiste la caída en las expectativas sobre la expansión económica, tanto para 2015 como para el próximo año, como consecuencia de la desaceleración observada del crecimiento del producto interno bruto (PIB) a lo largo de 2014. De esta manera, los agentes creen que, en

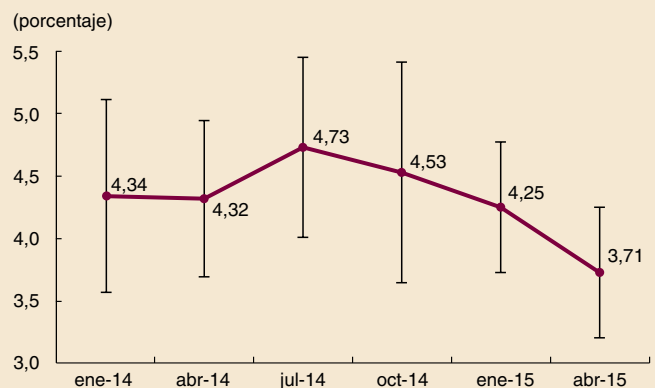
promedio, el incremento en el producto para 2015 será de 3,71% (Gráfico 10, panel A); porcentaje inferior en 0,54 pp con respecto a la encuesta de enero y en 0,61 pp frente a lo registrado en abril de 2014.

Por sectores, académicos y consultores y el sistema financiero coinciden al esperar un crecimiento económico de 3,6%. Por su parte, industria y minería y cadenas de almacenes comparte su opinión sobre 3,7%, sindicatos espera que sea de 4,0%, y transporte y comunicaciones 4,2%.

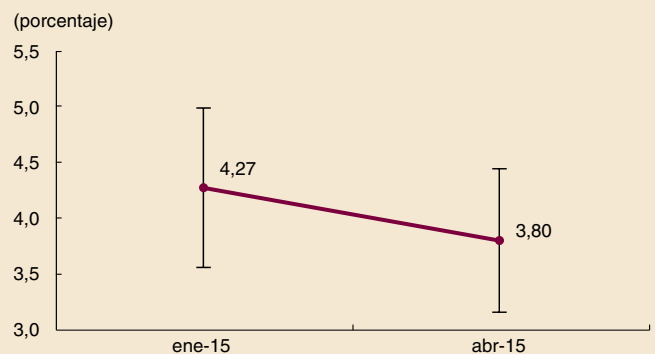
Para 2016 las expectativas sobre el desempeño económico se redujeron en 0,47 pp con respecto a enero de 2015; así, los agentes esperan que el crecimiento del PIB sea de 3,8%. El sector de transporte y comunicaciones es el más optimista, al ubicar el crecimiento esperado en 4,3%; por su parte, cadenas de almacenes

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.

y sindicatos coinciden al estimar un 3,9%; industria y minería un 3,8%, mientras que el sistema financiero y académicos y consultores prevén que será de 3,7%.

Por otra parte, el balance sobre las expectativas de generación de empleo de tres a seis meses cae 5,0 pp con respecto al registrado en la encuesta de enero y 7,5 pp frente a abril de 2014 para el mismo horizonte de tiempo, situándose en 69% (Gráfico 11, panel A). Este comportamiento es explicado principalmente por un mayor porcentaje de encuestados que prevén reducciones en su planta de personal: 11,1% en la actual encuesta, frente al 8,6% reportado en enero de 2015 y el 7,4% en abril del año pasado.

Analizando por sectores, el mejor balance² sobre las expectativas sobre empleo para dicho período se registra en sindicatos y el sistema financiero (100%), seguidos por cadenas de almacenes con 88,2%, transporte y comunicaciones con 69,3%, industria y minería con 66,7%, y académicos y consultores con 66,5%.

En cuanto al comportamiento de las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año, el balance sigue siendo más optimista, al incrementarse 0,8 pp con respecto a la pasada encuesta y 0,7 pp frente al año pasado para el mismo horizonte de tiempo, ubicándose en 79% (Gráfico 11, panel B).

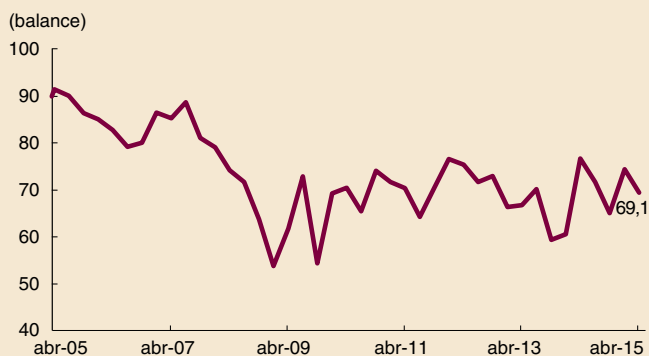
Los balances sobre la evolución del mercado laboral en este período en cada uno de los sectores son: 100% según el sistema financiero; 88,2% de acuerdo con cadenas de almacenes; 78,2%, según industria y minería; 76,9%, transporte y comunicaciones; 66,8% según académicos y consultores, y 60,0% estiman los sindicatos.

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 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 83,3, con un margen de error de 10 (Gráfico 12). **RE**

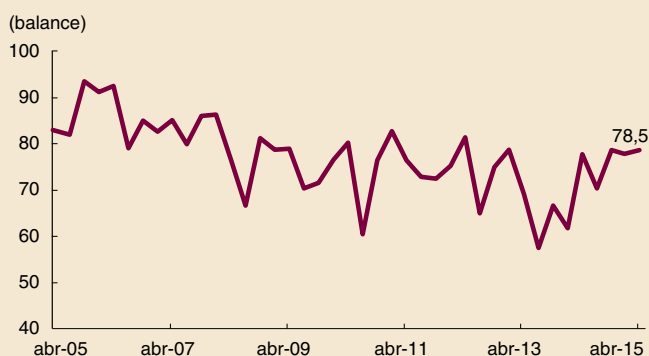
2 Los balances por sector se reponderan con el fin de hacerlos comparables, de acuerdo con el número de encuestados que responde esta pregunta efectivamente.

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

A. Tres a seis meses



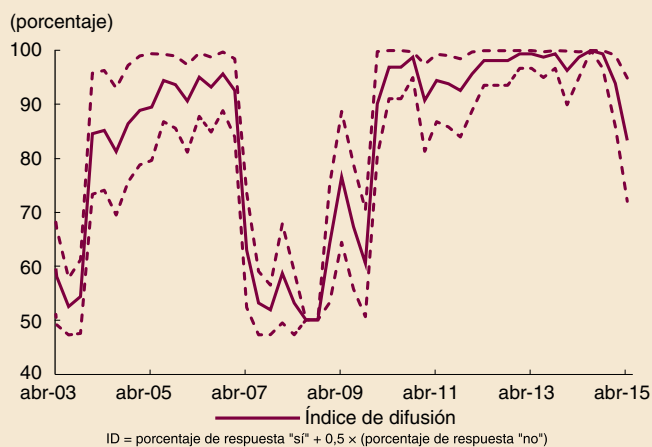
B. Seis meses a un año



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.