



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2015

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en julio 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 los años 2015 y durante 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 de cada sector.

En esta medición persiste la reducción del porcentaje de quienes confían en el cumplimiento de la meta, junto con un leve incremento en las expectativas inflacionarias, las cuales se ubican fuera del rango meta para lo que resta de 2015, y en la parte superior de

este rango en los dos primeros trimestres de 2016. Por otra parte, continúan observándose incrementos 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 las encuestas de abril y julio. Finalmente, persiste la reducción del optimismo en las expectativas sobre el crecimiento económico para 2015 y 2016; mientras que las del empleo para un horizonte de tres a seis meses se mantienen estables y las de seis meses a un año caen de manera considerable.

1. Inflación

En julio de 2015 continúa cayendo el porcentaje de encuestados que confía (50,6%) en que al finalizar el año 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 julio de los tres años anteriores en 45,7, 46,9 y 49,4 puntos porcentuales (pp), respectivamente (Gráfico 1).

Por su parte, el 49,4% de empresarios piensa que la meta no se cumplirá a diciembre de 2015, ubicando sus expectativas sobre esta variable en promedio en 4,52%.

Bogotá, D. C.,
agosto de 2015 - núm. 195

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 julio de cada año)

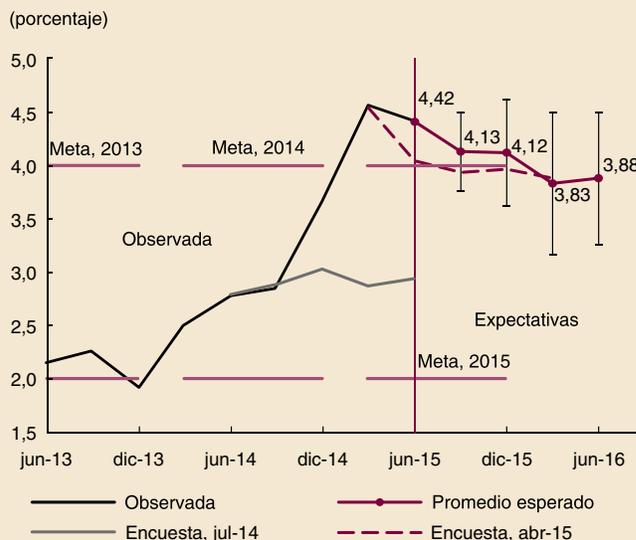


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

El porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta de inflación al finalizar 2015 es de 39,2% en industria y minería, 42,9% en académicos y consultores, 57,9% en cadenas de almacenes, 65,0% en transporte y comunicaciones, 70,0% en el sistema financiero y de 71,4% en sindicatos.

Las expectativas sobre inflación para los dos trimestres restantes de 2015 aumentaron levemente con respecto a la pasada encuesta, mientras que se mantuvieron en niveles similares para los dos primeros trimestres de 2016, después de que se observara un incremento general de precios anual de 4,42% en junio, 0,37 pp por encima de lo esperado por los agentes en abril; sin embargo, continúa esperándose una tendencia bajista de la inflación en los próximos doce meses. De esta manera, en promedio los encuestados esperan que la inflación anual se ubique en 4,13%, 4,12%, 3,83% y 3,88% en septiembre y diciembre del año 2015, y en marzo y junio de 2016, respectivamente. La inflación promedio esperada para los dos últimos trimestres de 2015 sobrepasan la meta, mientras para 2016 se espera que se ubique en la parte superior del rango meta de largo plazo (Gráfico 2). Sin embargo, se registra una mayor desviación estándar para las expectativas de 2016.

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.

Desagregando por sectores económicos, se encuentra que para septiembre de 2015 sindicatos, académicos y consultores e industria y minería coinciden al esperar en promedio una inflación anual de 4,2%, el sistema financiero y transporte y comunicaciones prevén que será de 4,1%, y cadenas de almacenes de 3,9%.

Para finalizar el año 2015 la variación anual promedio de precios al consumidor esperada por cada sector es: 4,2% según académicos y consultores e industria y minería, 4,1% en sindicatos, y 4,0% en cadenas de almacenes, transporte y comunicaciones, y el sistema financiero.

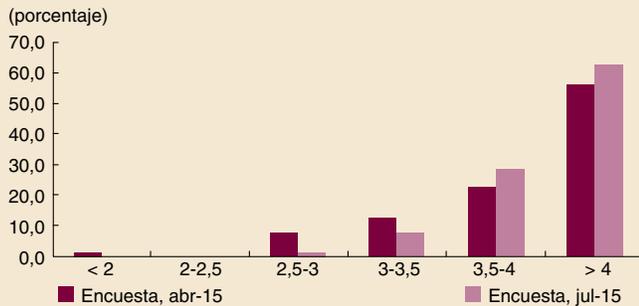
Para el primer trimestre de 2016, académicos y consultores esperan que la inflación anual se ubique en 4,1%, sindicatos y cadenas de almacenes en 4,0%, industria y minería en 3,9%, y el sistema financiero, y transporte y comunicaciones en 3,7%.

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

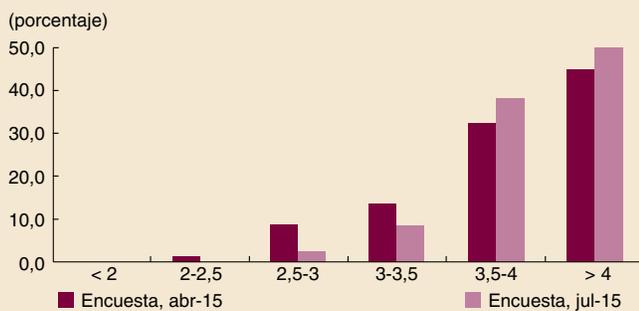
Al comparar las distribuciones de las expectativas sobre inflación de la encuesta de abril y la actual, para los mismos horizontes de tiempo, se encuentra que en

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

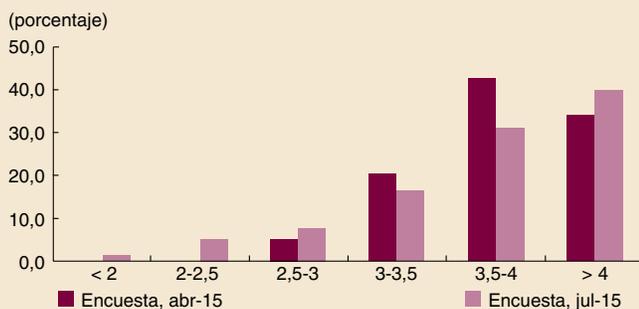
A. Tres meses



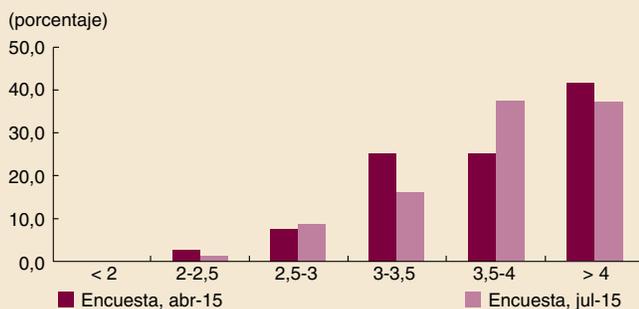
B. Seis meses



C. Nueve meses



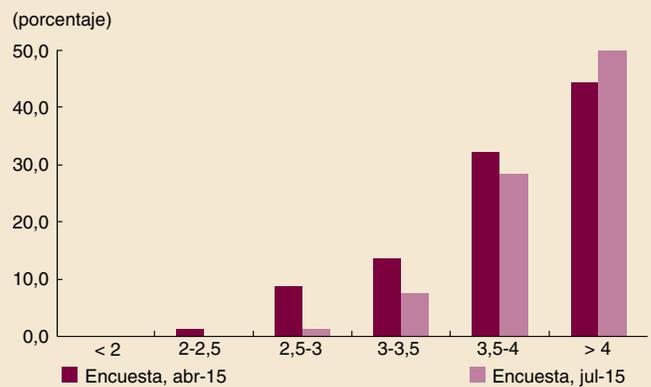
D. Doce meses



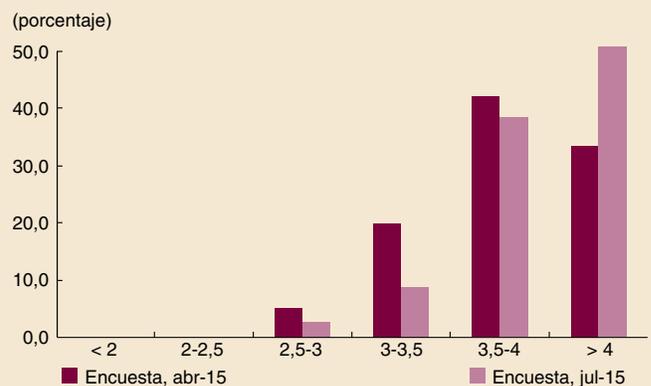
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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

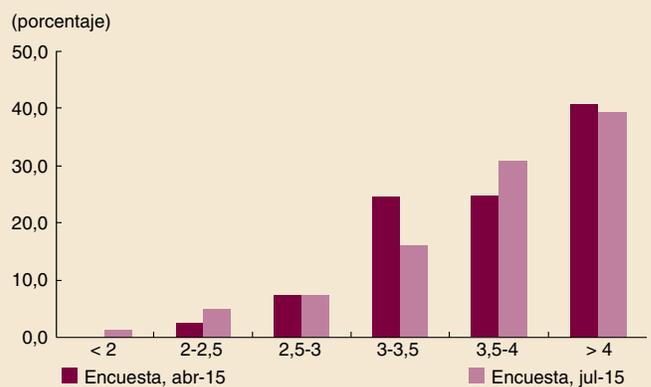
A. Septiembre de 2015



B. Diciembre de 2015



C. Marzo de 2016



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

julio existe una mayor concentración de las expectativas por encima del 3,5%, principalmente para los horizontes de tres y seis meses, mientras que para nueve meses adelante las expectativas en la parte inferior del rango meta se incrementaron y para doce meses adelante se mantienen en niveles similares (Gráfico 3).

De igual manera, para septiembre y diciembre de 2015 la distribución de las expectativas continúa moviéndose hacia la derecha; mientras que para marzo de 2016 las expectativas por debajo del 2,5% se incrementan levemente, aliviando un poco el aumento de las que se encuentran entre 3,5% y 4,0% (Gráfico 4); esto se refleja en la inflación promedio esperada para este período, la cual se redujo levemente con respecto a la registrada en la encuesta de abril.

2. Incrementos salariales

Las expectativas acerca del aumento de los salarios para los años 2015 y 2016 se mantienen en niveles similares a la encuesta de abril, ubicándose en 4,2% tanto para 2015 como para 2016; siendo el mismo valor registrado para 2015 en la pasada encuesta, mientras que en el caso de 2016 se disminuye en 0,1 pp (Gráfico 5).

Por sectores económicos, los sindicatos esperan en promedio que el aumento salarial en 2015 sea de 4,5%, tres sectores consideran que será 4,3%: industria y minería, académicos y consultores y el sistema financiero; en tanto que transporte y comunicaciones espera que sea 4,1% y cadenas de almacenes, 4,0%.

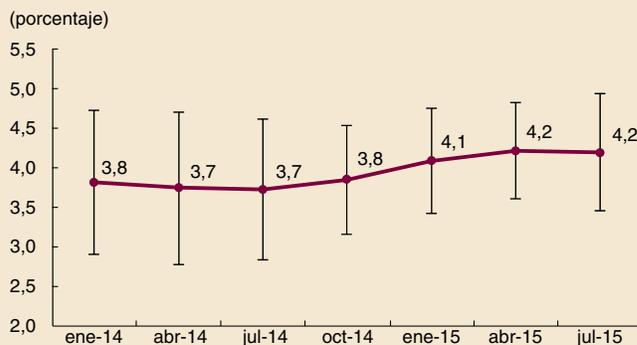
Para el próximo año industria y minería y cadenas de almacenes ubican el incremento salarial esperado en 4,4%, transporte y comunicaciones en 4,3%, mientras que los demás sectores coinciden en un 4,2%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

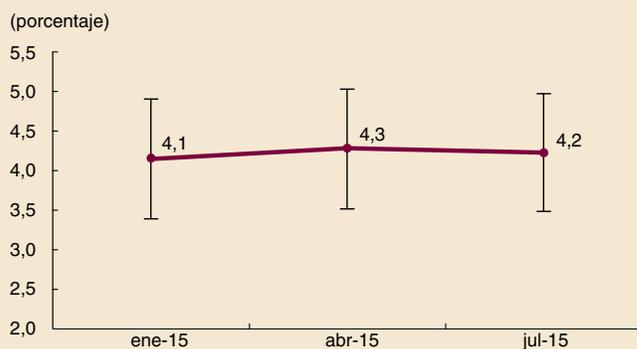
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía presenta una importante caída (19,7 pp) con respecto al registrado en la encuesta de abril, como consecuencia de la reducción del porcentaje de quienes piensan que este nivel es alto, pasando de

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.

69,1% a 61,7%, junto con el aumento de los que estiman que es bajo, 9,9 pp más que en abril (Gráfico 6, panel A). Por otro lado, al comparar con la encuesta de julio de 2014, el balance disminuye en 16,1 pp.

Por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en académicos y consultores (100,0%), ya que ninguno de ellos considera que el nivel de liquidez sea bajo; le siguen sindicatos (66,6%), cadenas de almacenes (63,1%), el sistema financiero (58,6%), industria y minería (36,6%) y transporte y comunicaciones (35,0%).

Por otro lado, el balance de expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses aumenta 1,2 pp frente a abril, pero disminuye 9,6 pp al compararlo con un año atrás (Gráfico 6, panel B). Este comportamiento se explica por un leve incremento con respecto

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.

a la encuesta de abril de la expectativa de un nivel de liquidez superior al actual (2,5 pp), mientras que en términos anuales continúa ubicándose 5,2 pp por debajo.

Por sectores, académicos y consultores registra un balance de expectativas sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses de 82,7%, sindicatos de 71,4%, cadenas de almacenes de 68,4%, industria y minería de 59,5%, transporte y comunicaciones de 45,0% y el sistema financiero de 10,3%.

En cuanto a la disponibilidad de crédito actual, en la presente encuesta el balance registra una importante caída de 24,6 pp, al compararlo tanto con el trimestre pasado como con julio de 2014 (Gráfico 7, panel A), debido a una disminución del porcentaje de empresarios que perciben una disponibilidad alta (-9,9 pp), junto con un aumento de quienes piensan que esta es baja (12,3 pp).

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, académicos y consultores registra un balance de percepción de la disponibilidad de crédito actual de 100%, ya que la totalidad de los encuestados considera que el nivel de crédito es alto; el balance para el sistema financiero es del 72,4%; cadenas de almacenes, 68,4%; transporte y comunicaciones, 65,0%; industria y minería, 63,5%, y sindicatos, 16,7%.

Así mismo, las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses también sufren un deterioro: el balance se ubica en 52%, 7,5 pp por debajo de la encuesta de abril, y 11,1 pp menos que en julio del año pasado (Gráfico 7, panel B); esto como consecuencia de un aumento trimestral de 3,7 pp en el porcentaje de encuestados con la expectativa de menor disponibilidad de crédito.

El sector más optimista en cuanto al comportamiento del crédito en los próximos seis meses es el de

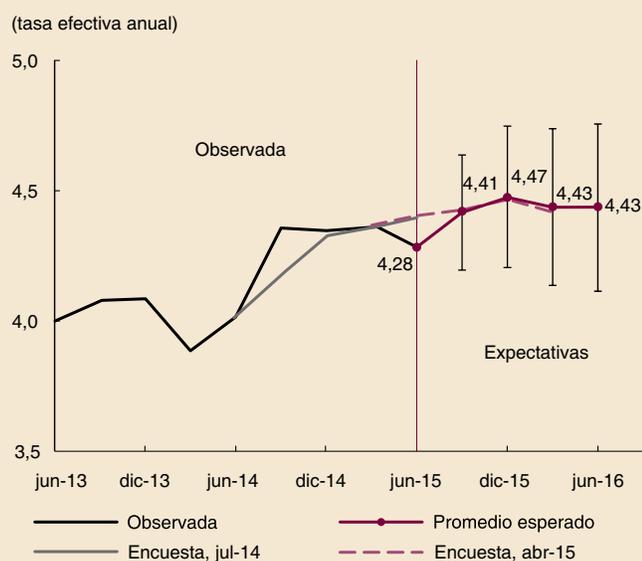
académicos y consultores, con un balance de 85,7%; le siguen cadenas de almacenes con 68,4%; industria y minería con 63,5%; transporte y comunicaciones con 45,0%; sindicatos con 28,5%, y el sistema financiero con 10,3%. El 48,3% de encuestados de este último sector considera que la disponibilidad de crédito será inferior.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Las expectativas sobre la tasa de interés pasiva DTF para los próximos doce meses se ubican en niveles similares a las registradas en la encuesta de abril, a pesar de que la DTF observada para junio de 2015 se ubicó por debajo del nivel esperado en la pasada encuesta (4,28% frente a la expectativa de 4,40%). Así, la DTF promedio esperada para septiembre y diciembre del presente año es de 4,41% y 4,47%, y de 4,43%, tanto para marzo, como para junio de 2016; con una variabilidad creciente, al aumentar el horizonte de tiempo.

Por sectores, se encuentra que para septiembre, cadenas de almacenes prevén en promedio que la DTF se ubicará en 4,36%, industria y minería en 4,39%, académicos y consultores en 4,42%, sistema financiero en 4,43%, sindicatos, 4,45% y transporte y comunicaciones, 4,47%.

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 finalizar 2015, cadenas de almacenes espera en promedio que la DTF se ubique en 4,40%, sindicatos en 4,46%, tanto industria y minería como el sistema financiero en 4,47%, académicos y consultores en 4,50% y transporte y comunicaciones en 4,53%.

Para marzo de 2016 los valores esperados para la DTF en cada uno de los sectores son: cadenas de almacenes, 4,36%; sistema financiero, 4,40%; industria y minería, 4,43%; sindicatos, 4,44%; académicos y consultores, 4,47%, y transporte y comunicaciones, 4,54%.

La DTF promedio esperada para junio de 2016 es 4,60% según transporte y comunicaciones, 4,53% de académicos y consultores y los sindicatos, 4,44% según industria y minería y 4,39% según el sistema financiero y cadenas de almacenes.

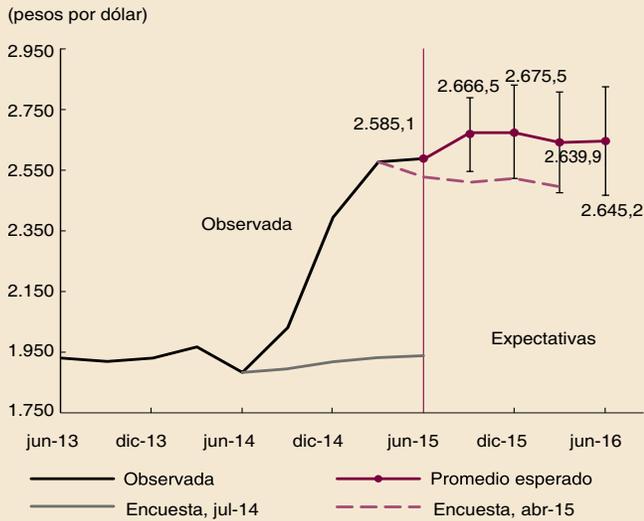
Por otra parte, persiste el aumento de las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) como respuesta a la tendencia creciente observada para esta variable desde el segundo semestre de 2014. Durante el primer semestre de este año se presentó una depreciación de 8,1% (junio respecto a diciembre), que corresponde a una TRM observada de COP2.585,11 a finales de junio (Gráfico 9). De esta manera, para los próximos cuatro trimestres los encuestados esperan en promedio que la TRM se ubique en COP2.666,1, COP2.675,5, COP2.639,9 y COP2.645,2, respectivamente.

Por sectores, sindicatos estima un valor de COP2.519,3 para la TRM de septiembre de 2015; el sistema financiero una de COP2.610,3; transporte y comunicaciones, COP2.659,7; industria y minería, COP2.672,6; cadenas de almacenes, COP2.677,2, y académicos y consultores, COP2.738,2; valores que representan depreciaciones anuales en un rango entre 24% y 35%.

Para diciembre, sindicatos ubica su TRM promedio esperada en COP2.519,4, el sistema financiero en COP2.619,5, industria y minería en COP2.681,8, cadenas de almacenes en COP2.690,8, transporte y comunicaciones en COP2.968,6 y académicos y consultores en COP2.753,6; expectativas que resultarían en depreciaciones entre 5,3% y 15,1%.

Para marzo de 2016 el único sector que espera que la TRM se aprecie en términos anuales es sindicatos (3,8%), ubicando su expectativa sobre esta variable en COP2.477,6. Por su parte, los demás prevén depreciaciones anuales entre 0,8% y 6,7%: el

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.

sistema financiero estima en promedio una TRM de COP2.595,4; cadenas de almacenes, COP2.630,0; industria y minería, COP2.651,6; transporte y comunicaciones, COP2.655,6, y académicos y consultores prevén que será de COP2.747,9.

Para el segundo trimestre de 2016, de nuevo sindicatos es el único sector que prevé una apreciación del peso colombiano, con una TRM promedio esperada de COP2.486,4. Los niveles esperados por los demás sectores para la TRM y su respectiva depreciación anual para ese mismo período son: sistema financiero, COP2.616,0 (con una depreciación de 1,2%); transporte y comunicaciones, COP2.643,3 (2,3%); cadenas de almacenes, COP2.644,2 (2,3%); industria y minería, COP2.659,3 (2,9%), y académicos y consultores, COP2.748,9 (6,3%).

5. Crecimiento y empleo

Continúa el deterioro de las expectativas sobre el crecimiento económico, tanto para 2015, como para el próximo año, consecuencia de la desaceleración observada en el producto interno bruto (PIB) a lo largo de 2014 y durante el primer trimestre de 2015. Así, los agentes creen que, en promedio, el incremento en el producto

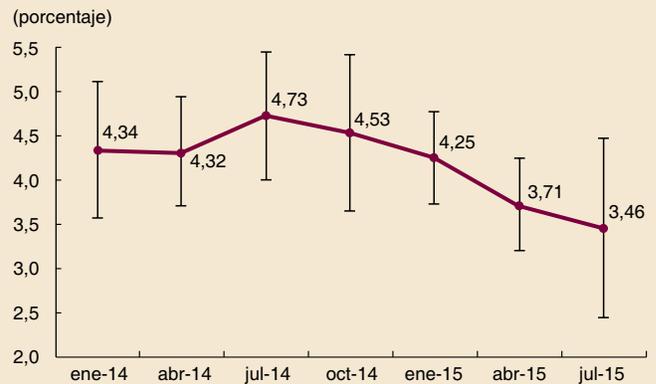
para 2015 será de 3,46% (Gráfico 10, panel A); porcentaje inferior en 0,25 pp con respecto a la encuesta de abril y en 1,27 pp frente a lo registrado en julio del año pasado.

Los sectores más pesimistas sobre el desempeño económico del país en 2015 son académicos y consultores y el sistema financiero, al esperar que el crecimiento del PIB sea de 3,2%; le siguen sindicatos, con un crecimiento esperado de 3,3%; cadenas de almacenes, 3,4%; industria y minería, 3,5%, y transporte y comunicaciones, 4,0%.

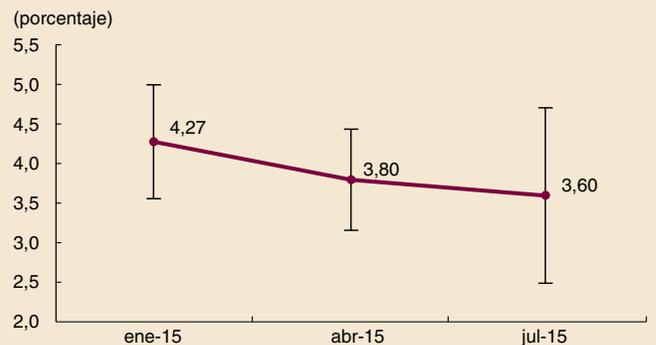
Para 2016 las expectativas sobre el desempeño económico se redujeron en 0,20 pp con respecto a abril y 0,67 pp frente a enero. Los empresarios esperan que el crecimiento del PIB sea de 3,6%. El sector de transporte y comunicaciones es el más optimista, al ubicar el crecimiento esperado en 4,1%; por su parte, industria y

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.

minería y cadenas de almacenes coinciden, estimando un 3,6%; sindicatos, 3,5%; académicos y consultores, 3,4%, y el sistema financiero prevé un aumento de 3,3%.

Por otro lado, el balance sobre las expectativas de generación de empleo de tres a seis meses se incrementa 2,5 pp con respecto al presentado en la encuesta de abril, y se ubica en el mismo nivel registrado en julio de 2014 para el mismo horizonte de tiempo: 72% (Gráfico 11, panel A); comportamiento explicado, principalmente, por un mayor porcentaje de encuestados que considera que la planta de personal permanecerá inalterada en dicho período: 72,8% en la actual encuesta, frente al 65,4% reportado en la pasada encuesta.

Analizando por sectores, el mejor balance² de las expectativas sobre empleo para dicho período se registra en sindicatos y académicos y consultores (100%), seguidos por el sistema financiero (91,0%), industria y minería (76,4%), cadenas de almacenes (66,6%) y transporte y comunicaciones (30,0%).

En cuanto al comportamiento de las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año, el balance registra una importante caída: 13,0 pp frente a la pasada encuesta, y 4,9 pp frente a julio del año pasado para el mismo horizonte de tiempo, al ubicarse en 66% (Gráfico 11, panel B).

Los balances sobre la evolución del mercado laboral en este período en cada uno de los sectores son: 91,4% en el sistema financiero, 76,0% en industria y minería, 66,8% en académicos y consultores, 66,7% en cadenas de almacenes, 66,6% en los sindicatos y 50,0% en transporte y comunicaciones.

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 registra una importante caída, ubicándose en 75,3, 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



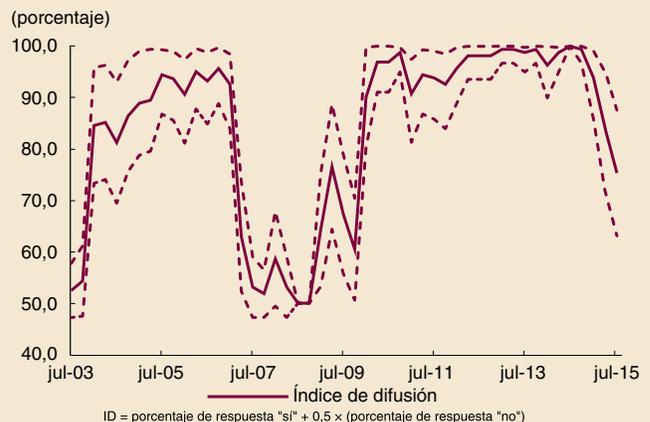
B. Seis meses a un año



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.