



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS, ENERO DE 2018

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2018 a funcionarios de primer nivel de diferentes empresas del sector productivo, así como 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 2018 y 2019. Los resultados totales corresponden a las respuestas de un panel de encuestados, mientras que en la desagregación por sectores económicos se incluye una muestra representativa para cada sector.

En esta medición la confianza en la meta de inflación para este y el próximo año mejora considerablemente, con expectativas inflacionarias promedio en niveles muy similares al trimestre anterior. Además,

las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) y el promedio de la tasa de interés pasiva (DTF) continúan reduciéndose. Por último, persiste la caída en las perspectivas sobre crecimiento económico, en contraste con una mejora de las correspondientes al mercado laboral.

1. Inflación

La confianza en el cumplimiento de la meta de inflación en 2018 sigue fortaleciéndose en la presente encuesta (Gráfico 1). Así, el 75,3% de los encuestados cree que al finalizar el año se cumplirá la meta de inflación establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). Este grupo de informantes ubica la inflación al finalizar el año en promedio en 3,54%.

Por su parte, el restante 24,7% prevé que la inflación estará por encima del 4% con un promedio esperado de 4,69%.

Por sectores, el 60,0% de los empresarios de transporte y comunicaciones espera que la meta se cumpla en 2018; así como el 69,2% de académicos y consultores, 71,4% de sindicatos, 73,3% de industria y minería, 81,0% de cadenas de almacenes y el 88,9% del sistema financiero.

Bogotá, D.C.,
febrero de 2018 - núm. 225

Editora:

María del Pilar Esguerra Umaña
ISSN: 01240625

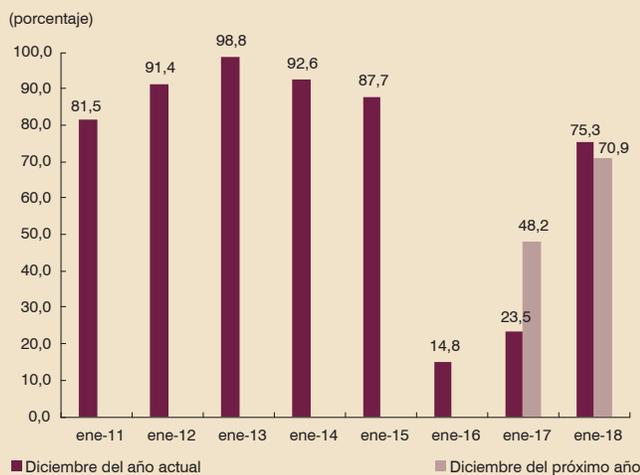


Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

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 2011 a 2018 (encuesta aplicada en enero de cada año)



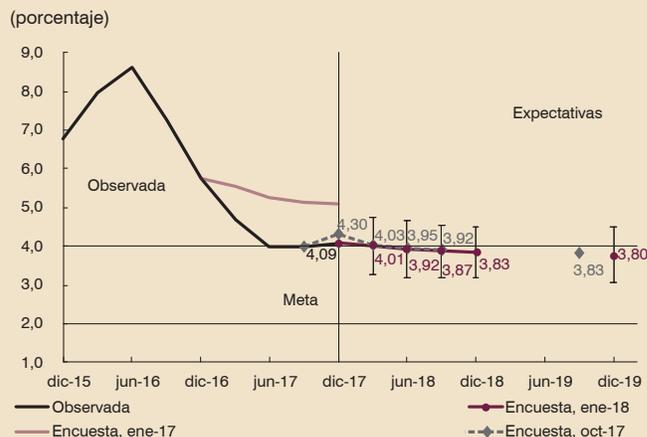
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

Por otro lado, el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta para 2019 es cercano al del presente año, 70,9% cree que se cumplirá la meta en 2019. El sistema financiero también es el sector más optimista, con un 96,2% de agentes con esta perspectiva. Le siguen académicos y consultores con 76,9%, cadenas de almacenes con 75,0%, transporte y comunicaciones con 65,0%, industria y minería con 62,7% y sindicatos con 57,1%.

A pesar de que la inflación cerró el 2017 en un valor 0,21 puntos porcentuales (pp) por debajo de lo esperado en la encuesta de octubre, las expectativas inflacionarias para los próximos dos años se reducen de manera mínima y se mantienen en un nivel muy similar al registrado en las dos últimas encuestas. Así, el aumento de precios promedio esperado para marzo, junio, septiembre y diciembre de 2018 se sitúa en 4,01%, 3,92%, 3,87% y 3,83%, respectivamente, y para diciembre de 2019 en 3,80% (Gráfico 2). En esta ocasión, la mayor dispersión en los datos se registra en las expectativas sobre inflación a tres y seis meses con una desviación estándar de 0,75.

Por sectores, el sistema financiero es el más optimista acerca del comportamiento de los precios en todos los horizontes de tiempo; en marzo su inflación promedio esperada es de 3,6%. Académicos y con-

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



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.

Fuentes: DANE y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

sultores, junto con cadenas de almacenes prevén 3,9%, industria y minería 4,3%, y sindicatos coinciden en 4,0%, y transporte y comunicaciones la ubica en 4,2%.

Para junio, el promedio de expectativas inflacionarias del sistema financiero se sitúa en 3,5%; seguido por tres sectores que esperan una inflación de 3,8%: académicos y consultores, cadenas de almacenes y sindicatos; por su parte, industria y minería prevé 4,0% y transporte y comunicaciones 4,1%.

En septiembre, el sistema financiero prevé un incremento de precios al consumidor de 3,6%, cadenas de almacenes 3,8%, industria y minería y académicos y consultores 3,9%, sindicatos 4,0% y transporte y comunicaciones creen que será de 4,1%.

Para el último trimestre de 2018, la inflación anual esperada por los sindicatos es 4,1%, por transporte y comunicaciones 4,0%, por industria y minería 3,9%, por académicos y consultores 3,8%, mientras que cadenas de almacenes espera que sea 3,7% y el sistema financiero 3,6%.

Las expectativas inflacionarias dos años adelante son: sindicatos 4,1%, transporte y comunicaciones 4,0%, cadenas de almacenes e industria y minería 3,9%, académicos y consultores 3,8%, y el sistema financiero 3,5%.

Por otra parte, las distribuciones de las expectativas inflacionarias conservaron un comportamiento similar al de la pasada encuesta, con un leve aumento en la concentración de las expectativas dentro del rango de 3% a 4%, especialmente visible en los casos de los horizontes a tres y seis meses y un aumento en el rango entre 4% y 5% para los horizontes a nueve y veinticuatro meses (Gráfico 3).

Al comparar por períodos, se observa también una mayor concentración de los datos hacia el centro de la distribución; sin embargo, se registra un pequeño aumento de las expectativas de inflación entre 4% y 5%, y disminuye tanto las mayores a 5% como las que se encontraban entre 2% y 3% (Gráfico 4).

2. Incrementos salariales

Las expectativas sobre el incremento salarial para 2018 registran un ligero incremento (+ 0,1 pp) respecto a lo registrado en octubre de 2017, ubicándose en 5,1%, 0,3 pp menos que en enero de 2017 (Gráfico 5).

Por sectores, transporte y comunicaciones prevén un incremento salarial de 5,8%; académicos y consultores, cadenas de almacenes y el sistema financiero 5,1%, industria y minería 5,0% y sindicatos 4,6%.

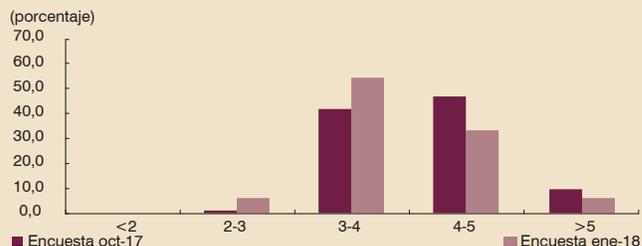
Por otro lado, en la primera medición de expectativas de aumento salarial para 2019, el promedio esperado por los encuestados es de 4,8%. Los incrementos previstos por los sectores son: transporte y comunicaciones 5,2%; industria y minería, cadenas de almacenes y sindicatos coinciden en 4,8%, sistema financiero 4,4% y académicos y consultores 4,3%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

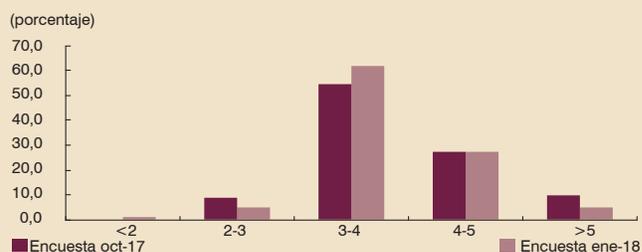
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía vuelve a descender después de la leve recuperación que registró el trimestre anterior, ubicándose en 35,5% (4,5 pp menos que en octubre de 2017); sin embargo, se mantiene 5,1 pp por encima del observado hace un año (Gráfico 6, panel A).

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

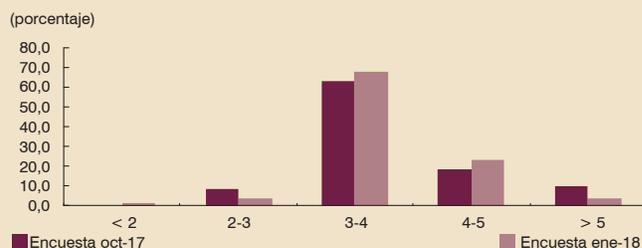
A. Tres meses



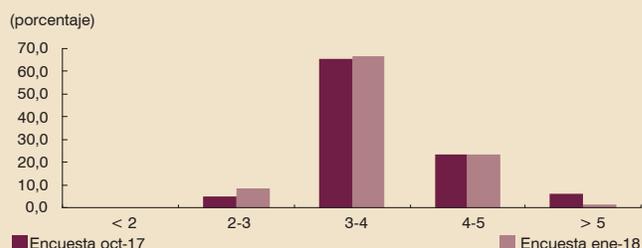
B. Seis meses



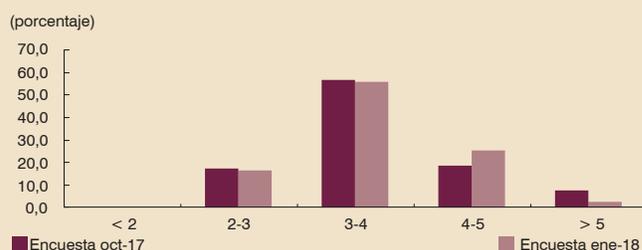
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

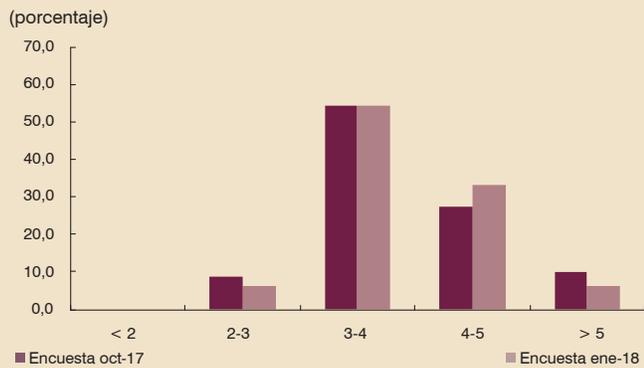


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

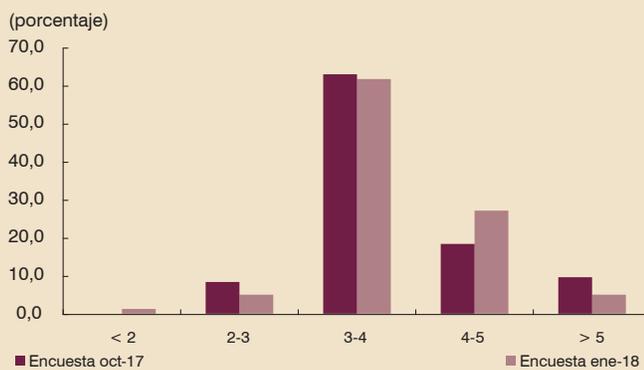
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

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

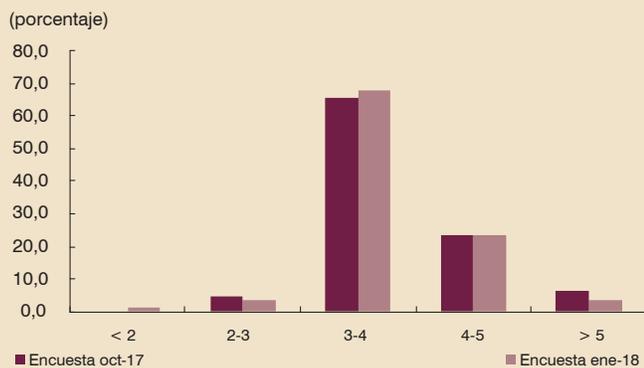
A. Marzo de 2018



B. Junio de 2018



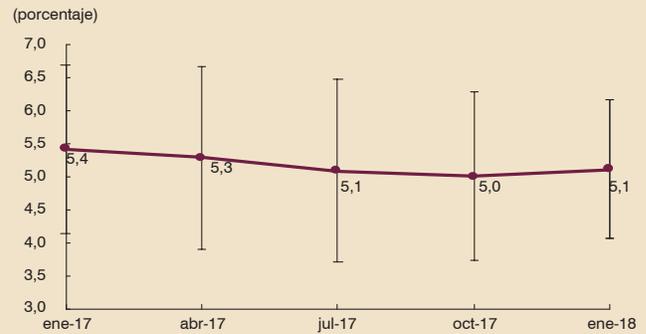
C. Septiembre de 2018



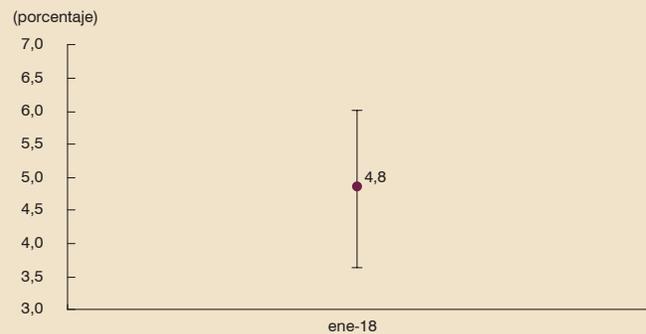
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 5
Incremento salarial promedio esperado para los años 2018 y 2019

A. 2018



B. 2019



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.

Por sectores, los académicos y consultores son los más satisfechos con el nivel de liquidez actual, con un balance de 63,6%; les siguen el sistema financiero 61,6%, industria y minería 21,7%, transporte y comunicaciones 15,0%, cadenas de almacenes 10,0% y por último, sindicatos 0%.

En contraste con lo anterior, se incrementa el optimismo sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses, con un balance mayor en 2,1 pp al registrado en octubre y en 15,4 pp respecto al de enero de 2017 (Gráfico 6, panel B).

Los balances de expectativas para cada uno de los sectores son: sindicatos 85,7%, académicos y consultores 83,4%, sistema financiero 77,8%, industria y minería 71,7%, transporte y comunicaciones 65,0% y cadenas de almacenes 52,4%.

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.

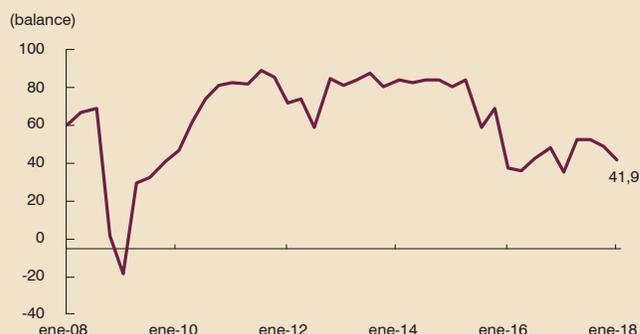
Asimismo, la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito es menos positiva frente a lo registrado el trimestre pasado con un balance 6,9 pp por debajo; no obstante, registra una recuperación de 6,4 pp respecto a enero del año pasado (Gráfico 7, panel A).

La mejor percepción sobre la situación actual del crédito la tiene el sistema financiero con un balance de 57,7%; cadenas de almacenes 50,0%, industria y minería 46,6%, transporte y comunicaciones 35,0%, académicos y consultores 27,2% y sindicatos 0%.

A pesar del retroceso en su percepción, los agentes continúan mejorando sus perspectivas sobre el comportamiento del crédito en el próximo semestre al incrementar su balance de expectativas en 2,1 pp respecto a la pasada encuesta, y en 9,3 pp en comparación con el de enero del año pasado, situándose en 70,0% (Gráfico 7, panel B).

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.

Todos los sectores prevén un comportamiento favorable de la disponibilidad de crédito en el próximo semestre, principalmente el sistema financiero al registrar un balance de 92,6%; en sindicatos el balance es de 85,7%, para académicos y consultores 81,8%, industria y minería 76,6%, cadenas de almacenes 61,9%, y transporte y comunicaciones 45,0%.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Acorde con las decisiones de política monetaria adoptadas por la JDBR durante el último año y la consecuente tendencia a la baja que registra la tasa de interés pasiva DTF, las expectativas sobre esta variable para los próximos cuatro trimestres continúan cayendo. De esta forma, la DTF promedio esperada para marzo del presente año es de 5,22%, para junio es

5,13%, en septiembre 5,02% y en diciembre 4,95% (Gráfico 8).

Para el primer trimestre del año, los encuestados del sistema financiero esperan en promedio que la DTF sea 4,87%; académicos y consultores 5,08%, cadenas de almacenes 5,09%, sindicatos 5,15%, industria y minería 5,34% y transporte y comunicaciones 5,46%.

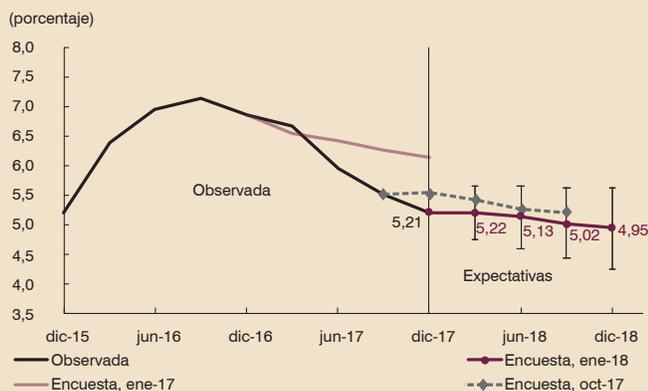
La DTF promedio esperada a junio es: sindicatos 5,33%, transporte y comunicaciones 5,31%, industria y minería 5,28%, cadenas de almacenes 5,07%, académicos y consultores 4,97%, y el sistema financiero 4,67%.

Los valores promedio de la DTF esperada para septiembre de 2018 son: sistema financiero 4,59%, académicos y consultores 4,88%, cadenas de almacenes 5,04%, industria y minería 5,19%, sindicatos 5,28% y transporte y comunicaciones 5,31%.

El sistema financiero prevé que en promedio la DTF se ubicará en 4,51% al finalizar el 2018, académicos y consultores 4,73%, cadenas de almacenes 5,03%, industria y minería 5,10%, transporte y comunicaciones 5,25% y sindicatos 5,29%.

Por otro lado, a pesar de la depreciación del peso colombiano registrada en el último trimestre de 2017 (1,61% de septiembre a diciembre), durante enero hubo una apreciación de 4,69% que quizá ocasionó que los agentes continuaran reduciendo sus expec-

Gráfico 8
Tasa de interés DTF observada y esperada (tasa efectiva anual)



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.

tativas sobre la TRM para los próximos doce meses. De esta manera, para los cuatro trimestres de 2018 los agentes esperan que la TRM se ubique en promedio en COP2.949,3, COP2.960,2, COP2.969,3 y COP2.974,6, respectivamente (Gráfico 9).

Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

Por sectores, cadenas de almacenes estima un valor de COP2.896,1 para la TRM en el primer trimestre de 2018, sindicatos COP2.907,1, transporte y comunicaciones COP2.919,1, el sistema financiero COP2.939,8, industria y minería COP2.950,3 y académicos y consultores COP2.953,8. Estos valores representan depreciaciones anuales entre 0,6% y 2,6%.

Todos los sectores prevén apreciaciones anuales entre 2,1% y 4,8% en junio de 2018; con una TRM promedio esperada de COP2.973,2 en el sistema financiero, COP2.959,2 en académicos y consultores, COP2.955,2 según industria y minería, COP2.935,6 transporte y comunicaciones, COP2.933,0 cadenas de almacenes y COP2.892,2 sindicatos.

Para el tercer trimestre de 2018, todos los sectores pronostican depreciaciones anuales del peso colombiano (entre 0,2% y 1,4%). Así, cadenas de almacenes estima en promedio que la TRM se ubicará en COP2.942,9, transporte y comunicaciones COP2.946,6, sindicatos COP2.950,0, industria y minería COP2.967,0, el sistema financiero COP2.974,2 y académicos y consultores COP2.976,5.

Para finalizar 2018, solo académicos y consultores esperan que el peso colombiano se deprecie en términos anuales, con una TRM de COP2.988,2. Los demás sectores estiman que la moneda se apreciará entre 0,2% y 1,2% con los siguientes valores de la TRM en promedio: el sistema financiero COP2.979,0, cadenas de almacenes COP2.966,4, industria y minería COP2.963,5, transporte y comunicaciones COP2.958,8 y sindicatos COP2.947,9.

5. Crecimiento y empleo

A pesar de la leve recuperación en el crecimiento económico observado en el tercer trimestre de 2017, los agentes continúan reduciendo sus perspectivas sobre esta variable para 2018. De esta forma, los encuestados creen en promedio que el incremento del producto interno bruto (PIB) para el presente año será de 2,4%; una disminución de 0,01 pp frente a octubre y 0,6 pp respecto a lo registrado en enero de 2017 (Gráfico 10, panel A).

Transporte y comunicaciones sigue siendo el sector más optimista sobre el crecimiento económico del país en 2018, con un 3,0% como expectativa; le siguen cadenas de almacenes e industria y minería con 2,4%, mientras que el sistema financiero, académicos y consultores y los sindicatos concuerdan en 2,3%.

Por su parte, la primera medición de expectativas del crecimiento económico para 2019 arroja un valor promedio esperado de 2,9% (Gráfico 10, panel B). De nuevo el sector más optimista es transporte y comunicaciones al prever un aumento del producto de 3,3%; el sistema financiero cree que será de 2,9%, cadenas de almacenes e industria y minería coinciden con 2,8%, sindicatos 2,7% y académicos y consultores 2,6%.

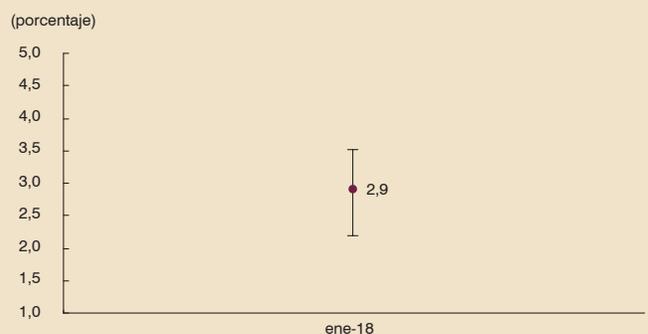
Sin embargo, los empresarios mejoran sus expectativas acerca del comportamiento del mercado laboral, al situar su balance sobre empleo en el periodo de tres a seis meses adelante en 70,4%; ello representa un incremento de 2,9 pp al observado en octubre y de 4,6 pp frente al registrado un año atrás (Gráfico 11, panel A).

Gráfico 10
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2018



B. Para 2019



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.

En el análisis por sectores, se observa que tres de ellos registran el balance² de expectativas sobre empleo más optimista para dicho periodo (100%): académicos y consultores, sindicatos y el sistema financiero; seguidos por industria y minería (92,9%), transporte y comunicaciones (57,9%) y cadenas de almacenes (40,0%).

Asimismo, los agentes incrementan levemente su balance de expectativas para el horizonte de seis meses a un año, ubicándolo en 77,7%: superior en 1,5 pp al reportado en octubre y en 0,7 pp frente a enero de 2017 (Gráfico 11, panel B).

Para este periodo, los balances de expectativas de empleo por sector son: transporte y comunicaciones

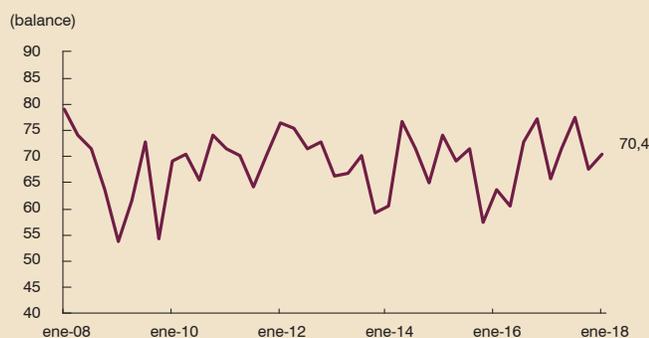
² Los balances por sector se reponderan con el fin de hacerlos comparables, de acuerdo con el número de encuestados que responde esta pregunta efectivamente.

89,5%, industria y minería 92,9%, mientras que en los demás sectores el balance es 100%.

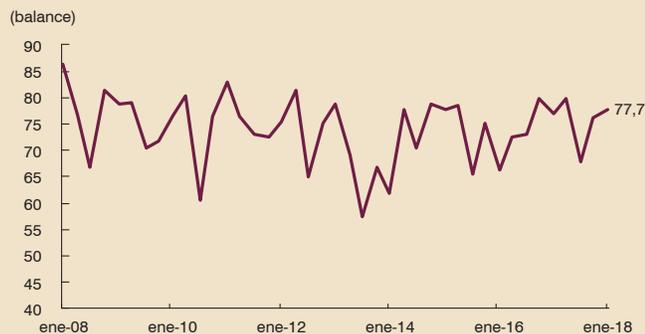
Para finalizar, se reporta el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por la JDBR con el fin de medir el margen de error en las estimaciones. Este índice refleja en un solo dato el optimismo de los encuestados acerca del cumplimiento de la meta en el presente año. Si el índice es mayor que 0, los encuestados son optimistas, mientras que si es inferior, son pesimistas. Para la presente medición el índice de difusión alcanza por primera vez en dos años el plano positivo: 50,6% (Gráfico 12). **RE**

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

A. Tres a seis meses



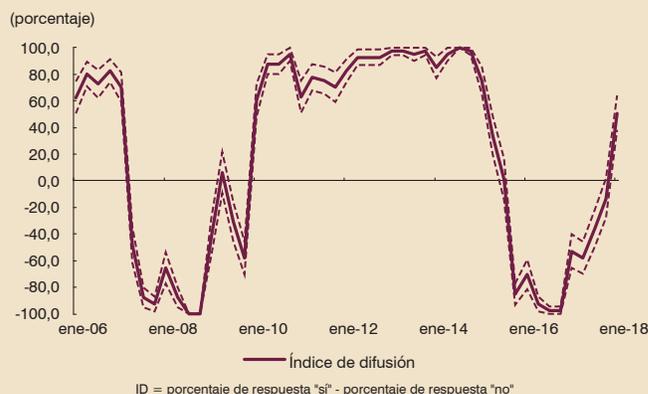
B. Seis meses a un año



Nota: 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.