



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2015

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en octubre de 2015 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 2015 y 2016. 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 el porcentaje de confianza en la meta de inflación alcanza su nivel más bajo en los últimos años, con expectativas inflacionarias que se ubican por encima de este para los próximos cuatro

trimestres. Por otra parte, se observan incrementos en las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) y para la tasa de interés pasiva (DTF) respecto a la encuesta de julio. Las expectativas sobre el nivel de liquidez y la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses caen de manera importante. Finalmente, continúa la caída en el crecimiento económico esperado para 2015 y 2016, mientras que las expectativas de empleo para un horizonte de tres a seis meses son más pesimistas que un trimestre atrás y las de seis meses a un año mejoran.

### 1. Inflación

En octubre de 2015, el porcentaje de encuestados que confían en que al finalizar el año 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), se ubica en 7,41%, el más bajo registrado en los últimos años (Gráfico 1). La inflación promedio esperada de quienes confían en el cumplimiento de la meta es de 3,71%.

Por su parte, el 92,6% de los empresarios piensa que la meta no se cumplirá a diciembre de 2015, todos



Bogotá, D. C.,  
noviembre de 2015 - núm. 198

Editora:  
María Teresa Ramírez Giraldo  
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 octubre de cada año)



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

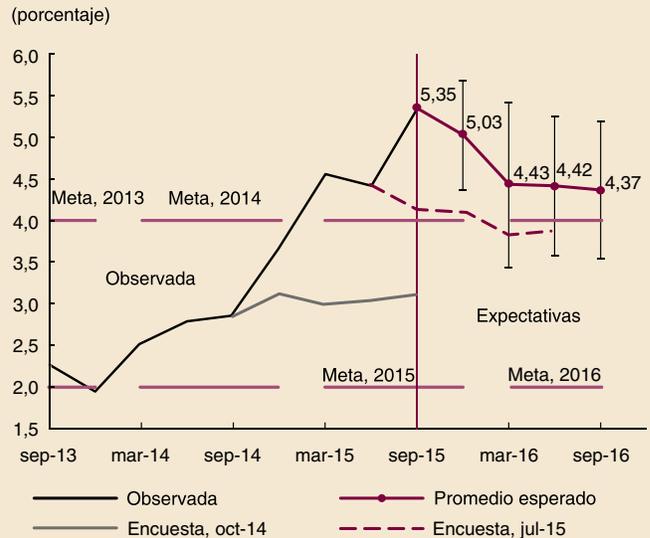
con expectativas de inflación superiores al 4%, ubicándose en promedio en 5,14%.

Ninguno de los sindicatos, académicos y consultores encuestados confía en el cumplimiento de la meta en diciembre de 2015. Para los demás sectores, el porcentaje de confianza es bajo: 15,8% en almacenes de cadena, 11,5% en transporte y comunicaciones, 7,8% en industria y minería, y 6,1% en el sistema financiero.

Después de la variación anual de los precios registrada en septiembre (5,35%), las expectativas sobre inflación para diciembre de 2015 y los tres primeros trimestres de 2016 aumentaron considerablemente de nivel respecto a la pasada encuesta; en todos los casos supera el límite superior del rango meta, pero con una tendencia a la caída a lo largo del año. Así, en promedio, los encuestados esperan que la inflación anual se ubique en 5,03%, 4,43%, 4,42% y 4,37% en diciembre de 2015, y en marzo, junio y septiembre de 2016, respectivamente (Gráfico 2). La mayor desviación estándar se observa en las expectativas para el primer trimestre del próximo año.

Desagregando por sectores económicos, se encuentra que para finalizar 2015 los almacenes de cadena esperan una inflación de 4,9%, transporte y comunicaciones y los sindicatos coinciden en 5,0%, industria y

**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.

minería, y académicos y consultores en 5,1%, mientras que el sistema financiero prevé que será de 5,4%.

Para marzo de 2016, tres sectores coinciden en situar la variación anual promedio de precios al consumidor esperada en 4,4%: industria y minería, almacenes de cadena y transporte y comunicaciones; sindicatos la ubica en 4,9%, y el sistema financiero, y académicos y consultores en 5,0%.

En junio de 2016 la inflación sería: industria y minería y almacenes de cadena, 4,3%; transporte y comunicaciones, 4,4%; sistema financiero, 4,8%; en tanto que para los sindicatos y académicos y consultores sería de 4,9%.

Para septiembre de 2016, la inflación anual esperada por sectores es: almacenes de cadena, 4,3%; en tanto que para industria y minería, transporte y comunicaciones y académicos y consultores 4,4%; sistema financiero 4,5%, y sindicatos 4,7%.

Al observar las distribuciones de las expectativas sobre inflación de las dos últimas encuestas, para los mismos horizontes de tiempo, se percibe que, en general, estas continúan acumulándose por encima del 3,5%. En los casos de las expectativas a tres y seis meses adelante, estas se encuentran en su mayoría por encima del 4,0%, mientras que a nueve y doce

meses aún se observan porcentajes importantes de expectativas dentro del rango meta (Gráfico 3).

Asimismo, para diciembre de 2015 y marzo y junio de 2016, persiste el movimiento hacia la derecha de la distribución de las expectativas (Gráfico 4); sin embargo, la acumulación en el rango superior de la distribución (> 4%) es menor a medida que se incrementa el horizonte de tiempo.

## 2. Incrementos salariales

En línea con el aumento de las expectativas inflacionarias para los próximos doce meses y con la propuesta de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF) de un incremento cercano al 6% para el salario mínimo de 2016, los incrementos salariales esperados para 2015 y 2016 registraron un alza importante en la presente encuesta: el incremento esperado aumentó 0,3 puntos porcentuales (pp) en 2015 y 0,6 pp en 2016, ubicándose en 4,5% y 4,8%, respectivamente (Gráfico 5).

Por sectores económicos, los sindicatos, transporte y comunicaciones e industria y minería esperan en promedio que el aumento salarial en 2015 sea de 4,6%, almacenes de cadena 4,7%, académicos y consultores 4,8%, y el sistema financiero 5,1%.

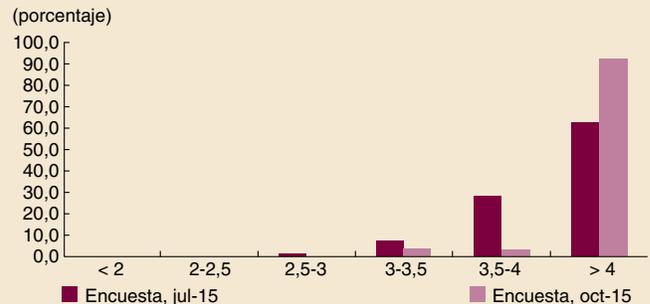
Para el próximo año, los sindicatos ubican el incremento salarial esperado en 4,7%, almacenes de cadena en 4,8%, académicos y consultores en 4,9%, industria y minería en 5,0%, transporte y comunicaciones en 5,1%, y el sistema financiero en 5,3%.

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

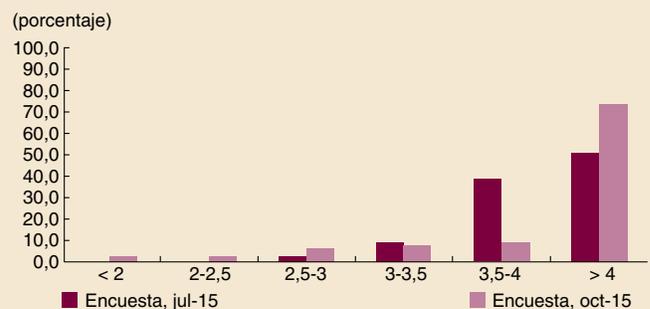
Persiste la caída del balance<sup>1</sup> de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía. En esta ocasión, presenta una disminución de 20,9 pp respecto al registrado en la encuesta de julio, como consecuencia de la reducción del porcentaje de quienes piensan que este nivel es alto (-4,9 pp), junto con el aumento de aquellos que opinan que es bajo, 12,3 pp más que en julio (Gráfico 6, panel A); por otro lado, al comparar con la encuesta de octubre de 2014, el balance disminuye en 40,6 pp.

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

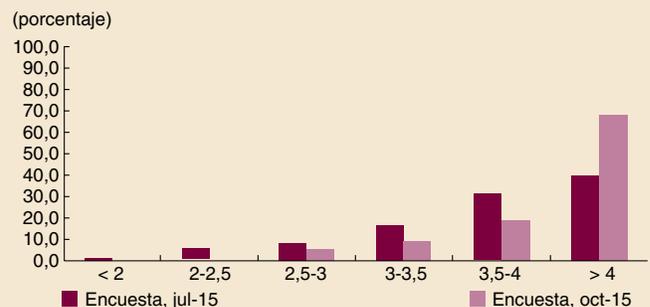
### A. Tres meses



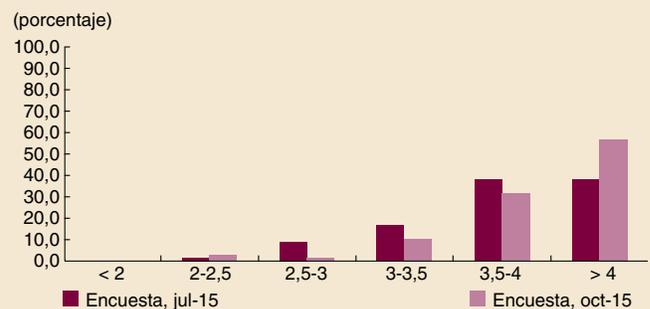
### B. Seis meses



### C. Nueve meses



### D. Doce meses

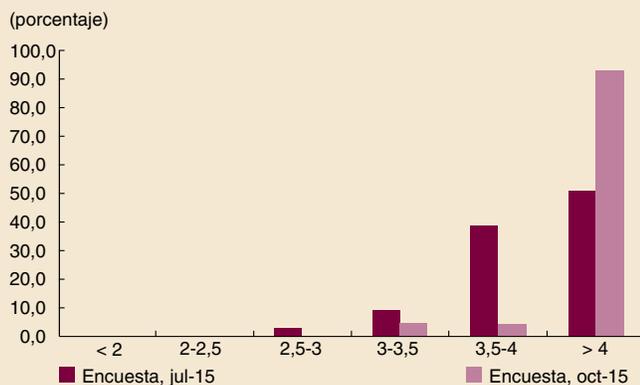


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

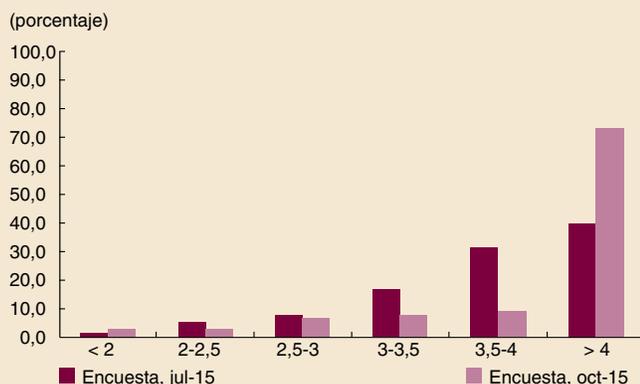
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

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

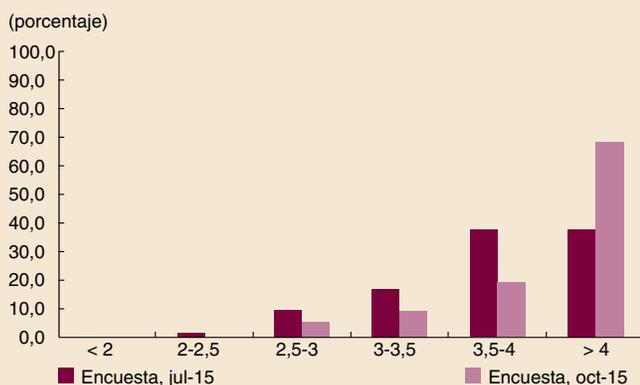
**A. Diciembre de 2015**



**B. Marzo de 2016**



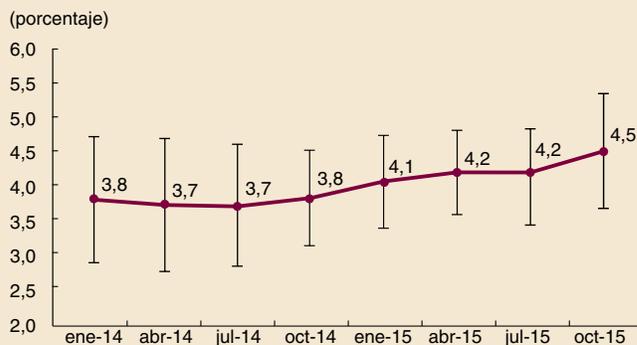
**C. Junio de 2016**



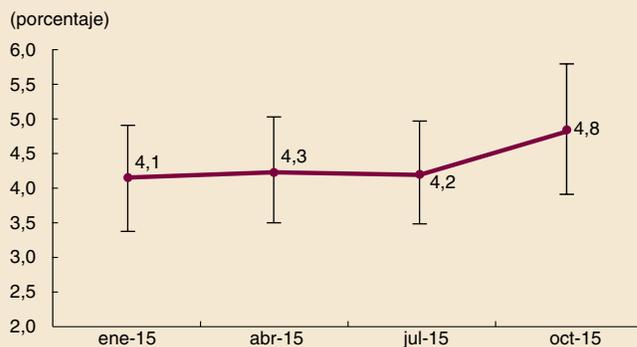
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

**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.

No obstante, por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en académicos y consultores (66,7%), seguidos por almacenes de cadena (36,8%), transporte y comunicaciones (33,4%), industria y minería (19,5%), sindicatos (14,2%) y el sistema financiero (3,0%); este último registra el mayor porcentaje de quienes piensan que el nivel de liquidez es bajo (48,5%).

También, el balance de expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses disminuye 39,4 pp frente a julio y 58,0 pp al comparar con octubre del año pasado (Gráfico 6, panel B). Este comportamiento se explica, principalmente, por un incremento de la expectativa de un nivel de liquidez inferior al actual de 20,9 pp respecto a julio, y de 29,6 pp frente a octubre de 2014.

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.

Por sectores, el balance más optimista sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses es el de los sindicatos (71,4%), con un 85,7% de encuestados con la expectativa de que permanecerá igual al actual. Los demás sectores registran balances menos positivos: almacenes de cadena 36,8%, industria y minería 15,5%, académicos y consultores 13,4%, sistema financiero 9,1% y transporte y comunicaciones 4,0%.

Con respecto a la disponibilidad de crédito actual, en la presente encuesta el balance registra un aumento de 9,8 pp al comparar con el trimestre pasado, mientras que frente a octubre de 2014, es menor en 14,8 pp (Gráfico 7, panel A); el aumento trimestral se debe a un incremento del porcentaje de quienes no perciben cambio alguno en la disponibilidad (+6,1 pp), y una leve disminución de quienes piensan que la disponibilidad es baja (-3,7 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.

De esa manera, por sectores, académicos y consultores registran un balance positivo de percepción de la disponibilidad de crédito actual de 93,4%, el sistema financiero 66,7%, industria y minería 59,7%, transporte y comunicaciones 54,2% y almacenes de cadena 47,4%; mientras que los sindicatos registran un balance negativo: -14,2%, con un 57,1% de encuestados con una percepción de disponibilidad de crédito baja frente a un 42,9% que piensan que es alta.

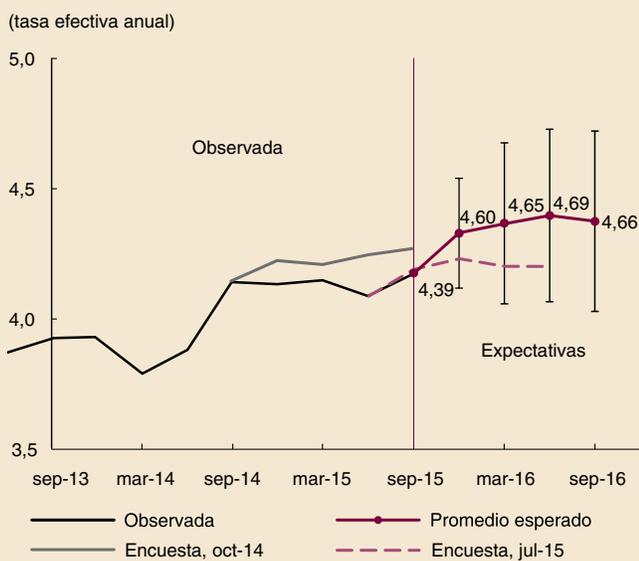
En relación con las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses estas sufren un deterioro: el balance llega a 24,8%; 27 pp menos que en julio y 53 pp por debajo del registrado en octubre de 2014 (Gráfico 7, panel B). Esta situación es originada, principalmente, por un aumento mensual de 14,8 pp en el porcentaje de encuestados con la expectativa de una disponibilidad de crédito inferior.

El sector más pesimista en lo que se refiere al comportamiento del crédito en los próximos seis meses es el sistema financiero con un balance de -18,2%, con un 57,6% de encuestados con la expectativa de una menor disponibilidad de crédito. Los demás sectores registran balances positivos: transporte y comunicaciones 24,0%, industria y minería 29,8%, académicos y consultores 40,0%, sindicatos 42,8% y almacenes de cadena 57,8%.

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

Las expectativas sobre la tasa de interés pasiva DTF para los próximos doce meses incrementaron levemente su nivel sobre las registradas en las encuestas de julio de 2015 y de octubre de 2014 a pesar de que la DTF observada para septiembre de 2015 se ubicó muy cerca del nivel esperado en la pasada encuesta (4,39%, frente a la expectativa de 4,41%); esto como posible consecuencia de la decisión de la JDBR de aumentar su tasa de intervención en 25 puntos básicos en septiembre. De esta manera, la DTF promedio esperada para diciembre de este año es de 4,60%; para marzo, junio y septiembre de 2016 es de 4,65%, 4,69% y 4,66%, respectivamente; con una variabilidad creciente al aumentar el horizonte de tiempo (Gráfico 8).

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.

Por sectores, se encuentra que para diciembre, los almacenes de cadena prevén en promedio que la DTF se ubicará en 4,53%, académicos y consultores en 4,56%, industria y minería en 4,58%, sindicatos en 4,66%, sistema financiero en 4,85%, y transporte y comunicaciones en 4,89%.

Para el primer trimestre de 2016, los almacenes de cadena esperan en promedio que la DTF se ubique en 4,49%, industria y minería en 4,60%, académicos y consultores en 4,61%, transporte y comunicaciones en 4,70%, sindicatos en 4,72%, y el sistema financiero en 4,90%.

A junio de 2016, los valores esperados para la DTF en cada uno de los sectores son: académicos y consultores 4,49%, almacenes de cadena 4,53%, industria y minería 4,66%, transporte y comunicaciones 4,71%, sindicatos 4,75% y sistema financiero 4,92%.

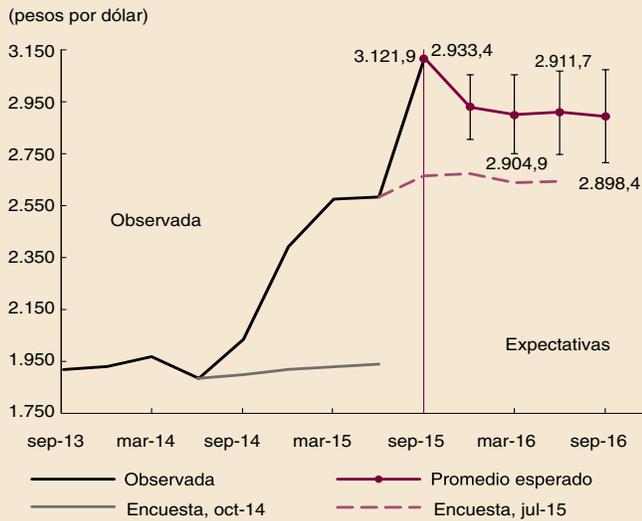
La DTF promedio esperada para septiembre de 2016 es: académicos y consultores, 4,51%; industria y minería, 4,63%; almacenes de cadena, 4,64%; transporte y comunicaciones, 4,73%; sindicatos, 4,74%, y sistema financiero, 4,91%.

De otra parte, la alta depreciación del peso colombiano registrada en el tercer trimestre del año (20,8%, en septiembre respecto a junio) generó un crecimiento en el nivel de las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM), aunque con una leve tendencia a la baja en los próximos doce meses, en comparación al valor observado en septiembre: COP 3.121,94 (Gráfico 9). De esta manera, para los próximos cuatro trimestres los encuestados esperan en promedio que la TRM se ubique en COP 2.933,4, COP 2.904,9, COP 2.911,7 y COP 2.898,4, respectivamente.

Por sectores, se encuentra que los sindicatos estiman un valor de COP 2.874,3 para la TRM de diciembre de 2015; transporte y comunicaciones COP 2.907,4, almacenes de cadena COP 2.908,8, industria y minería COP 2.935,7, sistema financiero COP 2.954,9 y académicos y consultores COP 2.963,7; valores que representan depreciaciones anuales en un rango entre 20% y 24%.

Para marzo de 2016, los almacenes de cadena ubican su TRM promedio esperada en COP 2.853,2, transporte y comunicaciones COP 2.863,2, sindicatos COP 2.865,3, industria y minería COP 2.912,9, el sistema financiero COP 2.921,1, y académicos y

**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.

consultores COP2.971,0; expectativas que resultarían en depreciaciones entre 10,8% y 15,3%.

Para el segundo trimestre de 2016 todos los sectores prevén depreciaciones anuales entre 9,9% y 13,7%: los almacenes de cadena estiman en promedio una TRM de COP2.840,6, sindicatos COP2.858,6, transporte y comunicaciones COP2.870,3, el sistema financiero COP2.877,0, industria y minería de COP2.925,6, y académicos y consultores prevén que será de COP2.940,0.

Para septiembre de 2016, todos los sectores esperan una apreciación del peso frente al dólar; los niveles esperados de la TRM por cada uno de los sectores y su respectiva apreciación anual para ese mismo período son: sindicatos COP2.810,0 (apreciación de 10%), transporte y comunicaciones COP2.851,1 (8,7%), almacenes de cadena COP2.857,8 (8,5%), sistema financiero COP2.862,6 (8,3%), académicos y consultores COP2.912,0 (6,7%) e industria y minería COP2.916,0 (6,6%).

## 5. Crecimiento y empleo

Las expectativas sobre crecimiento económico, tanto para 2015 como para el próximo año, siguen disminuyendo en la presente encuesta, a pesar de que el

crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) en el segundo trimestre fue mayor al registrado en el primero. De esta forma, los agentes creen que en promedio el incremento en el producto será de 3,08% para el 2015 (Gráfico 10, panel A); 0,38 pp menos respecto a la encuesta de julio y 1,45 pp por debajo de lo registrado en octubre del año pasado.

Los sectores más pesimistas sobre el desempeño económico del país en 2015 son académicos y consultores, el sistema financiero y sindicatos, al esperar que el crecimiento del PIB sea de 2,9%; les siguen industria y minería con 3,1%, almacenes de cadena con 3,3%, y transporte y comunicaciones con 3,4%.

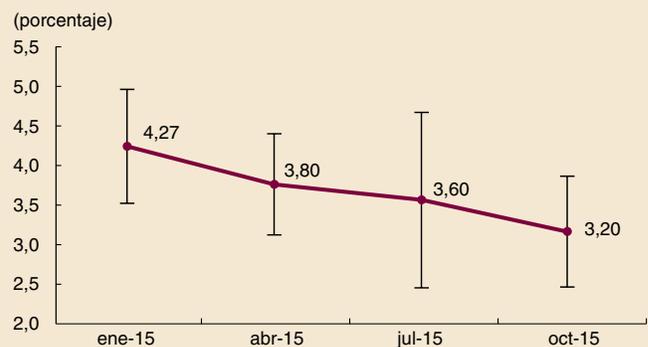
Para 2016 las expectativas sobre el desempeño económico se redujeron en 0,40 pp respecto a julio y 1,07 pp frente a su primera medición (enero de 2015);

**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.

los empresarios esperan que el crecimiento del PIB sea de 3,2% (Gráfico 10, panel B). El sistema financiero también estima, en promedio, un crecimiento de 2,9% para el próximo año; a la vez, académicos y consultores y sindicatos prevén que sea de 3,1%, industria y minería 3,2%, y transporte y comunicaciones y almacenes de cadena 3,6%.

Por otra parte, el balance sobre las expectativas de generación de empleo de tres a seis meses cae notablemente, de 71,6% en julio a 57,5% en la presente encuesta; ello como consecuencia de un aumento de 5,2 pp en el porcentaje de quienes prevén una disminución en su planta de personal (Gráfico 11, panel A).

En el análisis por sectores, el mejor balance<sup>2</sup> en las expectativas sobre empleo para dicho período se registra en el sistema financiero, sindicatos y académicos y consultores (100%), seguidos por almacenes de cadena (88,1%), industria y minería (63,4%) y transporte y comunicaciones (49,9%).

Sin embargo, las expectativas sobre la planta de personal son más optimistas de seis meses a un año, el balance se incrementa 9,6% respecto a la pasada encuesta, aunque se reduce en 3,6 pp frente a octubre del año pasado para el mismo horizonte de tiempo, ubicándose en 75,1% (Gráfico 11, panel B).

El balance sobre la evolución del mercado laboral en este período es de 100% para cuatro sectores: sistema financiero, almacenes de cadena, académicos y consultores y sindicatos. Industria y minería registra un balance de 80,3% y transporte y comunicaciones de 58,4%.

Finalmente, se reporta el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por la JDBR a 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. 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 cae al terreno negativo, ubicándose en -85,2% (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**



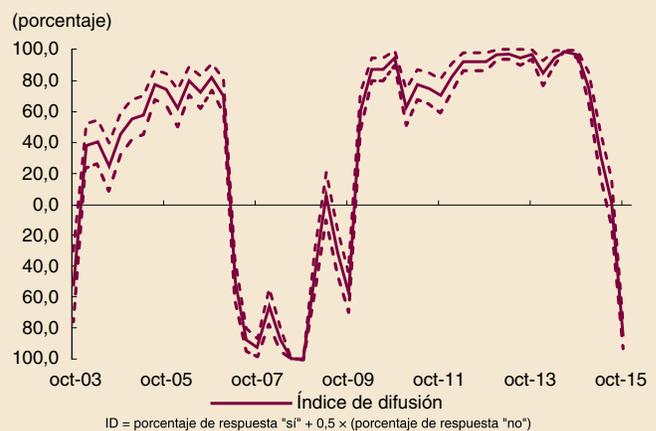
**B. Seis meses a un año**



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.