



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2016

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2016 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 en el transcurso de 2016 y 2017. Los resultados totales hacen referencia a las respuestas de un panel de encuestados, mientras que por sectores económicos se incluye una muestra representativa para cada uno.

En esta medición el porcentaje de confianza en la meta alcanza el nivel más bajo registrado en un mes de enero en los últimos siete años, con expectativas inflacionarias que se ubican por encima del rango meta para el próximo año y para 24 meses adelante. Por otra parte, se observa un incremento considerable de las

expectativas sobre la tasa de los depósitos a término fijo (DTF) con respecto a la encuesta de octubre. Las expectativas sobre el nivel de liquidez y la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses siguen cayendo. Finalmente, persiste 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 optimistas que en la pasada encuesta, pero las de seis meses a un año caen.

### 1. Inflación

En enero de 2016 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 14,81%, siendo el más bajo registro en un mes de enero en los últimos siete años (Gráfico 1). La inflación promedio esperada de quienes confían en el cumplimiento de la meta es de 3,83%.

Por su parte, el 85,19% de empresarios piensa que la meta no se cumplirá al finalizar el año 2016, todos con expectativas de inflación superiores al 4%, ubicándolas en promedio en 5,62%.

Bogotá, D.C.,  
febrero de 2016 - núm. 201

Editora:  
María Teresa Ramírez Giraldo  
ISSN: 01240625

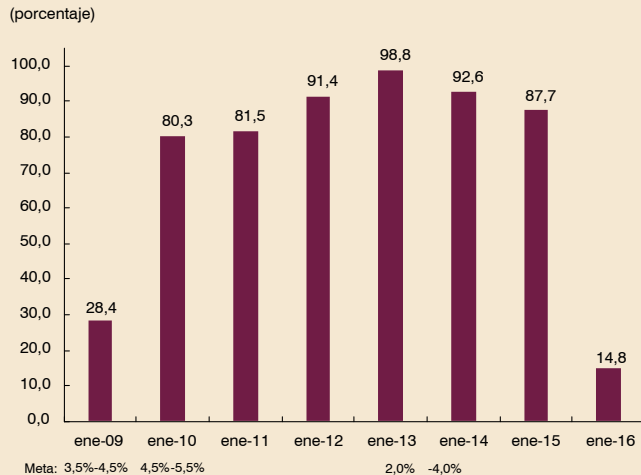


Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

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 en la meta de inflación de los años 2009 a 2016 (encuesta aplicada en enero de cada año)



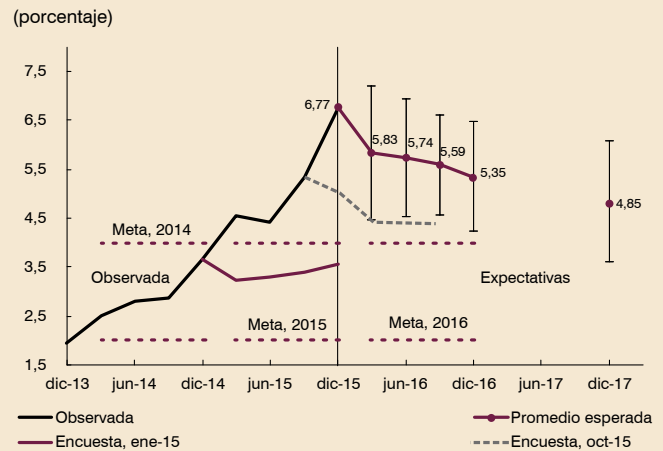
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

Ninguno de los sindicatos confía en el cumplimiento de la meta en diciembre de 2016; mientras que el porcentaje de confianza de académicos y consultores es del 18,8%, en industria minería del 14,7%, transporte y comunicaciones del 14,3%, almacenes de cadena del 11,1% y el del sistema financiero del 3,6%.

Después de la alta variación anual de los precios registrada en diciembre (6,77%): 1,74 pp por encima de lo esperado por los agentes en octubre de 2015, las expectativas sobre inflación para los siguientes cuatro trimestres aumentaron sustancialmente con respecto a la pasada encuesta, estando en todos los casos por encima del límite superior del rango meta, aunque continúan teniendo una tendencia a la baja a lo largo del año. Así, en promedio, los encuestados esperan que la inflación anual se ubique en 5,83%, 5,74%, 5,59% y 5,35% en cada uno de los cuatro trimestres de 2016 (Gráfico 2). La mayor desviación estándar se observa en las expectativas para marzo de 2016. Por primera vez en la encuesta se indagó sobre las expectativas de inflación a dos años: el aumento anual de los precios promedio esperado para diciembre de 2017 es del 4,85%.

Por sectores económicos se encuentra que para marzo transporte y comunicaciones espera una inflación del 5,5%, industria y minería del 5,7%,

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



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

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

académicos y consultores del 5,9%, sindicatos del 6,0%, almacenes de cadena del 6,2% y el sistema financiero del 6,6%.

Para junio, transporte y comunicaciones prevé que la inflación se ubicará en 5,2%, y le siguen, de forma ascendente: industria y minería (5,6%), almacenes de cadena (5,7%) académicos y consultores (5,8%), sindicatos (6,1%) y el sistema financiero (6,5%).

En septiembre de 2016 la inflación sería del 5,2% según transporte y comunicaciones, 5,4% estimado por almacenes de cadena, 5,5% según industria y minería, 5,7% lo prevé académicos y consultores, 5,9% según el sistema financiero y 6,3% los sindicatos.

Para diciembre de 2016, la inflación anual esperada por los sectores es: sistema financiero, 5,2%; transporte y comunicaciones, 5,3%; industria y minería, y almacenes de cadena coinciden en 5,4%; académicos y consultores, 5,8%, y sindicatos, 6,1%.

La inflación dos años adelante se ubicaría en 3,9% de acuerdo con el sistema financiero; industria y minería prevé 4,9%, transporte y comunicaciones un 5,0%, tanto almacenes de cadena como académicos y consultores un 5,1% y sindicatos una del 5,3%.

Al analizar las distribuciones de las expectativas sobre inflación de las dos encuestas más recientes, para los mismos horizontes de tiempo, se observa que

las expectativas mayores al 5% aumentaron considerablemente su probabilidad para los siguientes cuatro trimestres, mientras que para la inflación veinticuatro meses adelante las expectativas están repartidas en porcentajes similares en los rangos 3%-4%, 4%-5% y mayor a 5% (Gráfico 3).

De manera similar, para marzo, junio y septiembre de 2016 la distribución de las expectativas continúa moviéndose hacia la derecha (Gráfico 4), concentrándose especialmente por encima del 5%.

## 2. Incrementos salariales

A causa de la inflación registrada al finalizar 2015 y el incremento del salario mínimo decretado para 2016 (7%), las expectativas sobre incrementos salariales para 2016 registran un alza considerable en la presente encuesta: el incremento esperado aumentó 1,5 pp para 2016 y para 2017 los agentes esperan en promedio que el aumento sea del 5,4% (Gráfico 5).

Por sectores económicos, los sindicatos e industria y minería esperan en promedio que el aumento salarial en 2016 sea de 6,2%, el sistema financiero del 6,4%, almacenes de cadena del 6,6%, y transporte y comunicaciones, y académicos y consultores coinciden en un 6,7%.

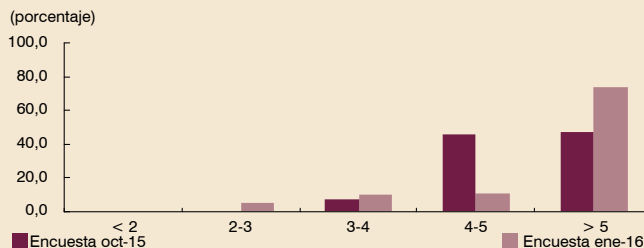
Para 2017 el sistema financiero ubica el incremento salarial esperado en el 5,0%, transporte y comunicaciones en un 5,3%, industria y minería en un 5,4%, sindicatos en el 5,5%, almacenes de cadena en el 5,8% y académicos y consultores en un 6,0%.

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

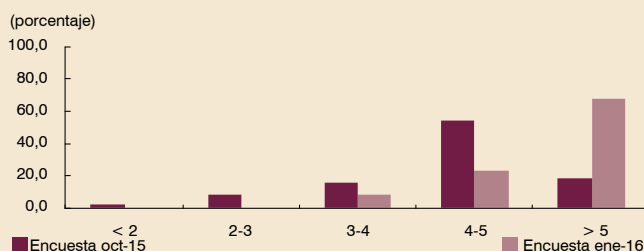
El balance<sup>1</sup> de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía profundiza la caída observada desde la encuesta de julio de 2015, pasando de 34,6% en octubre a 21,0% en la más reciente medición (Gráfico 6, panel A); lo que representa una disminución trimestral de 13,6 pp, mientras que respecto a enero de 2015 este balance es menor en 51,9 pp. Esta situación se debe, principalmente, a un

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

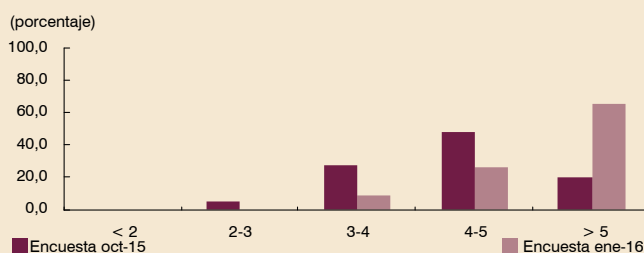
### A. Tres meses



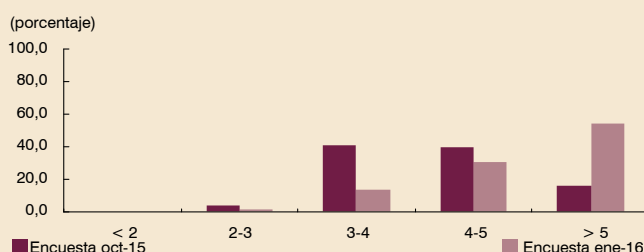
### B. Seis meses



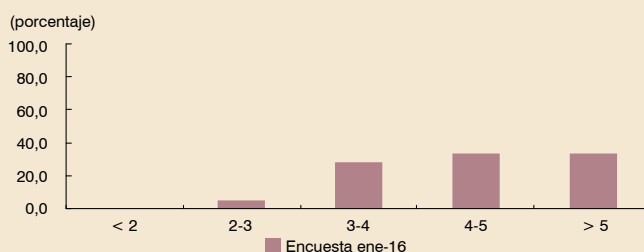
### C. Nueve meses



### D. Doce meses



### E. Veinticuatro meses

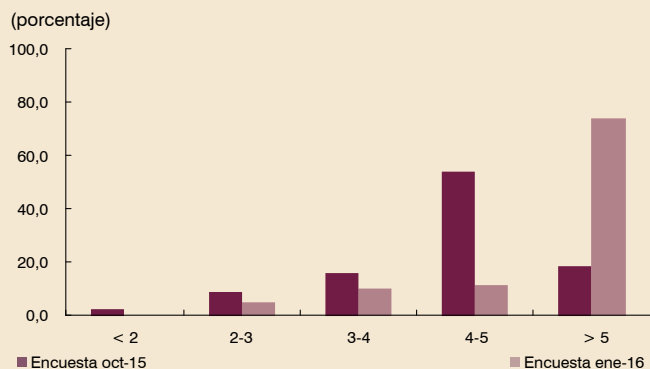


Fuente: Banco de la República (Encuesta trimestral de expectativas); cálculos del Banco de la República.

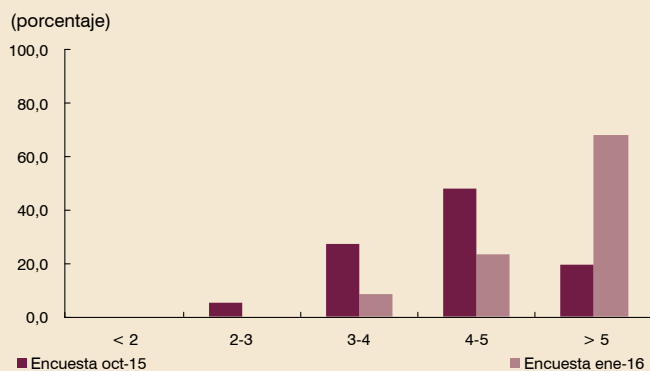
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

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

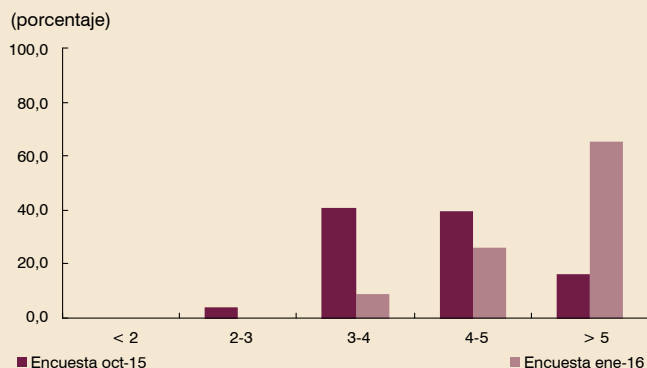
**A. Marzo de 2016**



**B. Junio de 2016**



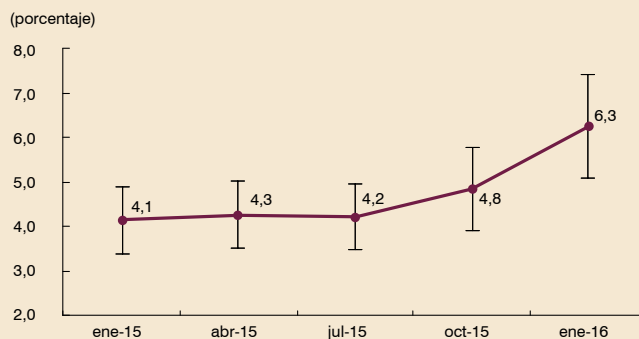
**C. Septiembre de 2016**



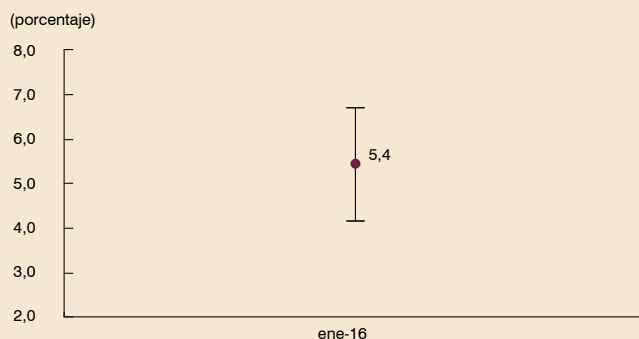
Fuente: Banco de la República (Encuesta trimestral de expectativas); cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 5**  
Incremento salarial promedio esperado para los años 2016 y 2017

**A. 2016**



**B. 2017**



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.

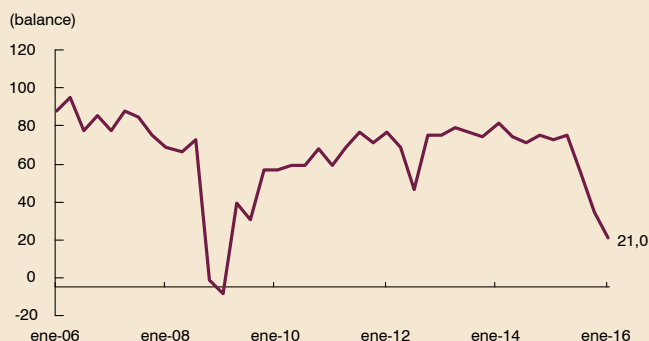
detrimento de la percepción de un nivel alto de liquidez (-17,3 pp frente a octubre y -42,0 pp respecto a enero de 2015).

Por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en académicos y consultores (56,2%), seguidos por sindicatos (20,0%), almacenes de cadena (11,1%), industria y minería (6,6%), transporte y comunicaciones (4,8%), y el sistema financiero (3,6%).

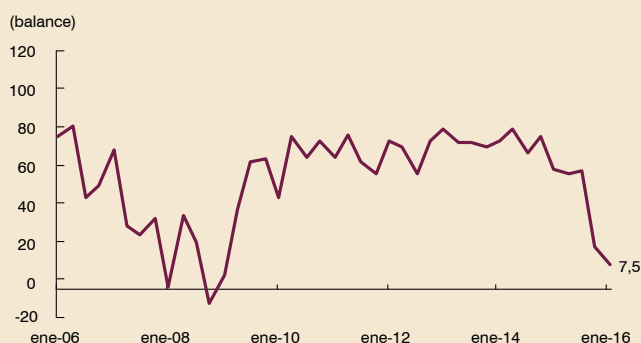
De manera similar, el balance de expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses disminuye 9,8 pp frente a octubre y 50,4 pp al compararlo con enero del año pasado (Gráfico 6, panel B); comportamiento explicado por un incremento de la expectativa de un nivel de liquidez inferior al actual

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.

de 3,1 pp con respecto a octubre, y de 24,0 pp frente a enero de 2015.

Por sectores, el balance más optimista sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses es de sindicatos (100%), con un 80% de encuestados con la expectativa de que permanecerá igual al actual y 20% con la de una liquidez mayor. Académicos y consultores registran un balance del 31,3%, industria y minería del 13,5% y almacenes de cadena uno del 11,1%; mientras que dos sectores presentan balances negativos: transporte y comunicaciones (-23,8%) y el sistema financiero (-46,4%), debido a que el 61,9% y 71,4 % de encuestados, respectivamente, tienen una expectativa de un nivel inferior de liquidez.

En cuanto a la disponibilidad de crédito actual, en la presente encuesta el balance registra una disminución de 32,0 pp al compararlo con el trimestre pasado, mientras que frente a enero de 2015 es menor en

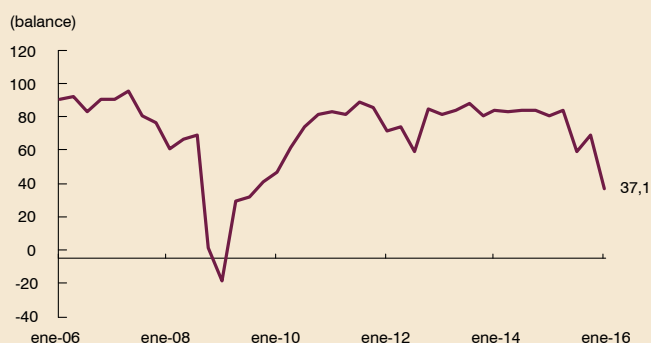
43,2 pp (Gráfico 7, panel A); como resultado de un detrimento de la percepción de una alta disponibilidad de crédito (-11,1 pp frente a octubre) y de un alza del porcentaje de quienes consideran un nivel bajo de disponibilidad de crédito (+14,8 pp).

Por sectores, el balance de percepción de la disponibilidad de crédito actual del sistema financiero es el más optimista: 64,2%, seguido de almacenes de cadena con 57,2%, académicos y consultores con 56,3%, transporte y comunicaciones con 23,8% e industria y minería con 22,7%. Sindicatos, por su parte, registran un balance negativo en esta percepción (-20%).

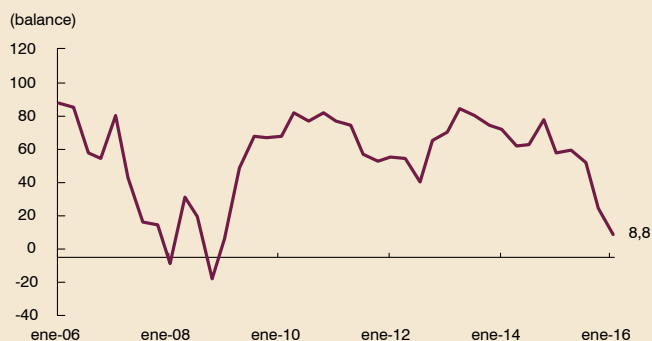
Por otro lado, las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses llegan a su mínimo registro en los últimos siete años (Gráfico 7, panel B); situación originada en especial por un aumento persistente del porcentaje de encues-

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.

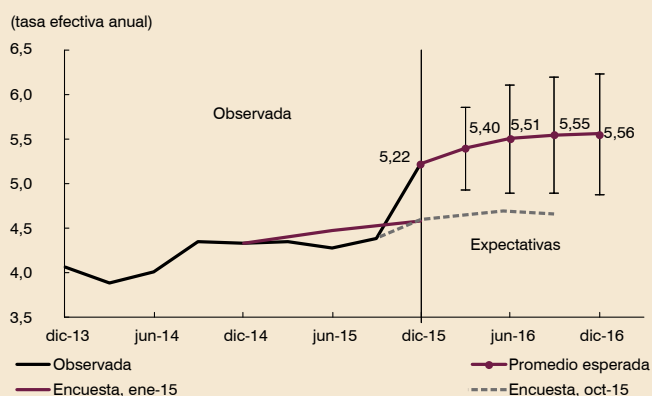
tados con la expectativa de una disponibilidad de crédito inferior, ubicándose en 43,8% en la presente medición: +6,8 pp más alto frente a octubre pasado y +24,0 pp con respecto a enero de 2015.

Los sectores más pesimistas en cuanto al comportamiento del crédito en los próximos seis meses son el sistema financiero, con un balance de -25,0% y transporte y comunicaciones, con -14,3%; mientras que los que registran balances positivos de forma ascendente son: académicos y consultores (6,2%), industria y minería (17,6%), almacenes de cadena 22,2% y sindicatos (100,0%).

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

Los agentes incrementaron considerablemente sus expectativas con respecto al comportamiento de la tasa de interés pasiva DTF para los próximos doce meses, posiblemente como consecuencia tanto del aumento de 0,67 pp en este indicador durante el último trimestre de 2015 como de las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República, en las cuales aumentó su tasa de intervención 100 puntos básicos (pb) durante ese mismo período. Así, la DTF promedio esperada para marzo de 2016 es del 5,40%, para junio, del 5,51%, septiembre, 5,55% y diciembre, 5,56%, con una variabilidad creciente a medida que aumenta 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.  
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

Por sectores, los valores promedio de la DTF esperada para marzo son: industria y minería (5,33%), almacenes de cadena (5,37%), transporte y comunicaciones (5,49%), académicos y consultores (5,55%), sindicatos (5,61%) y el sistema financiero (5,67%).

Para el segundo trimestre, los sindicatos esperan en promedio que la DTF se ubique en 5,34%, industria y minería en 5,49%, transporte y comunicaciones en 5,50%, almacenes de cadena en 5,56%, académicos y consultores en 5,71%, y el sistema financiero en 5,78%.

Para septiembre, industria y minería prevé en promedio que la DTF se ubicará en 5,51%, sindicatos en 5,53%, almacenes de cadena y transporte y comunicaciones coinciden en 5,59, el sistema financiero en 5,77% y académicos y consultores en 5,84%.

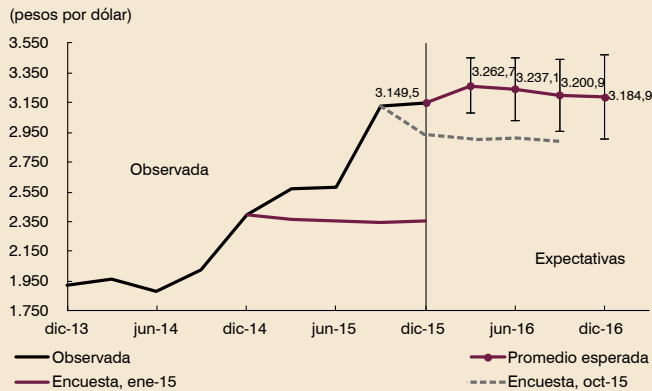
La DTF promedio esperada para finalizar 2016 es 5,93% según académicos y consultores, 5,80% por parte de sindicatos, 5,67% lo estiman transporte y comunicaciones, 5,66% según almacenes de cadena, 5,60% de acuerdo con el sistema financiero y 5,51% según industria y minería.

Por otra parte, continúan incrementando las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM), conforme persiste la depreciación del peso colombiano: en el último trimestre del año la depreciación fue de 0,9% y durante 2015 de 31,5%, ubicándose en COP3.149,47 por dólar al finalizar diciembre (Gráfico 9). De esta forma, para los cuatro trimestres de 2016 los encuestados esperan en promedio que la TRM se ubique en COP3.262,7, COP3.237,1, COP3.200,9 y COP3.184,9, respectivamente.

Por sectores, se encuentra que sindicatos estima un valor de COP3.348,9 para la TRM de marzo; y en forma descendente le siguen almacenes de cadena (COP3.260,4), industria y minería (COP3.245,8), académicos y consultores (COP3.234,4), transporte y comunicaciones (COP3.224,5) y el sistema financiero (COP3.215,0), valores que representan depreciaciones anuales en un rango entre 24% y 30%.

Para junio todos los sectores esperan una depreciación anual del peso frente al dólar, cuyo nivel y su respectiva depreciación anual son: sistema financiero COP3.208,3 (24,1%), transporte y comunicaciones COP3.212,5 (24,3%), sindicatos COP3.216,8 (24,4%), académicos y consultores COP3.218,1

**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.

(24,5%), industria y minería COP 3.227,2 (24,8%) y almacenes de cadena COP 3.239,8 (25,3%).

Para septiembre, el sistema financiero ubica su TRM promedio esperada en COP 3.150,7, académicos y consultores en COP 3.163,1, transporte y comunicaciones en COP 3.184,4, sindicatos en COP 3.187,7, industria y minería en COP 3.193,8 y almacenes de cadena en COP 3.263,5; expectativas que resultarían en depreciaciones entre 0,9% y 4,5%.

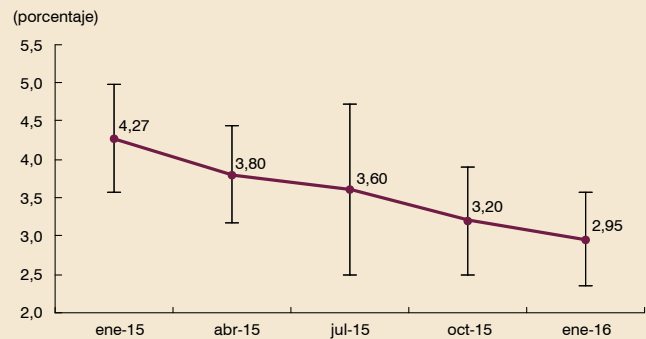
Para el último trimestre de 2016 dos sectores prevén apreciaciones anuales de la tasa de cambio de 1,4% y 0,2%: el sistema financiero, que estima en promedio una TRM de COP 3.106,0, y académicos y consultores, con un valor promedio esperado de COP 3.143,8. Por su parte, industria y minería prevé que se ubicará en COP 3.175,8, transporte y comunicaciones en COP 3.212,7, sindicatos en COP 3.237,9 y almacenes de cadena que será de COP 3.304,6.

## 5. Crecimiento y empleo

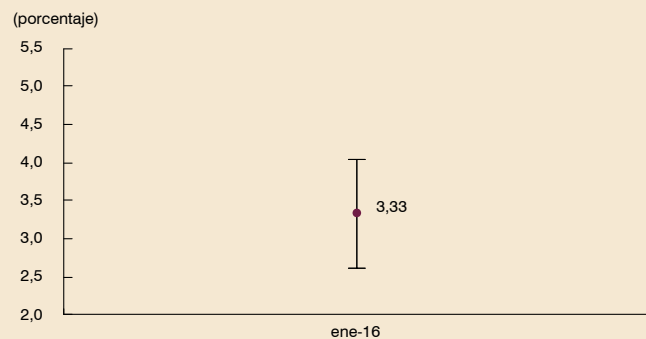
Persiste la caída de las expectativas sobre el crecimiento económico para 2016, a pesar de que el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) observado en el tercer trimestre de 2015 continuó mostrando una leve recuperación. Así, los agentes consideran que en promedio el incremento en el producto para 2016 será de 2,95% (Gráfico 10, panel A); 0,25 pp menos con

**Gráfico 10**  
Crecimiento esperado del PIB

### A. 2016



### B. 2017



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.

respecto a la encuesta del trimestre anterior y 1,32 pp por debajo de lo registrado en enero de 2015.

El sector menos optimista sobre el desempeño económico del país en 2016 es sindicatos, al esperar que el crecimiento del PIB sea de 2,7%; le siguen el sistema financiero con 2,8%, académicos y consultores con 2,9%, industria y minería con 3,0%, transporte y comunicaciones con 3,5% y almacenes de cadena con 3,6%.

En la primera medición para el año 2017, el crecimiento promedio esperado es un poco más optimista: 3,33% (Gráfico 10, panel B). Por sectores se encuentra que los empresarios de almacenes de cadena creen en promedio que la variación del PIB será de 4,0%; transporte y comunicaciones la estima en un 3,8%, académicos y consultores en 3,4%, industria y minería en 3,3%, y el sistema financiero y los sindicatos coinciden en 3,1%.

Por otro lado, el balance sobre las expectativas de generación de empleo de tres a seis meses registra una mejoría, al pasar de 57,5% en octubre a 63,8% en esta medición; como consecuencia de un aumento de 5,0 pp en el porcentaje de quienes prevén un aumento de su planta de personal (Gráfico 11, panel A).

Analizando por sectores, el mejor balance<sup>2</sup> sobre las expectativas sobre empleo para este período se registra en académicos y consultores (100%), seguidos por almacenes de cadena (87,4%), el sistema financiero (81,1%), industria y minería (67,1%), sindicatos (50,0%) y transporte y comunicaciones (33,3%).

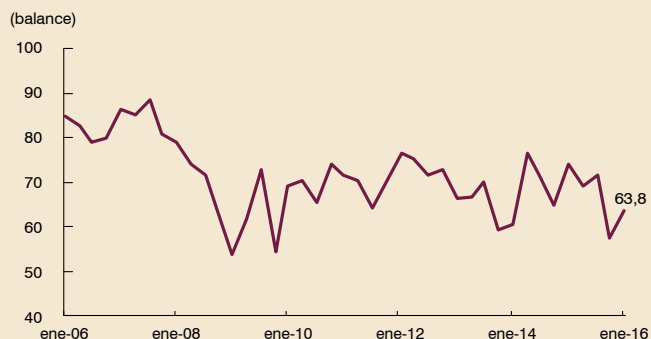
Por el contrario, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año disminuyen con respecto a octubre (-8,8 pp), y frente a enero del año pasado (-11,4 pp) para el mismo horizonte de tiempo, ubicándose en 66,3% (Gráfico 11, panel B).

El balance sobre la evolución del mercado laboral en este período es del 100% para almacenes de cadena y académicos y consultores. El sistema financiero registra un balance de 81,0%, industria y minería del 76,1%, sindicatos del 50% y transporte y comunicaciones de 40,0%.

Finalmente, 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 con respecto al cumplimiento de la meta. Si el índice es mayor que 0, los encuestados son optimistas, mientras que si es inferior, son pesimistas. Aunque se recupera levemente, para la presente medición el índice de difusión continúa en terreno negativo, ubicándose en -70,4 (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**



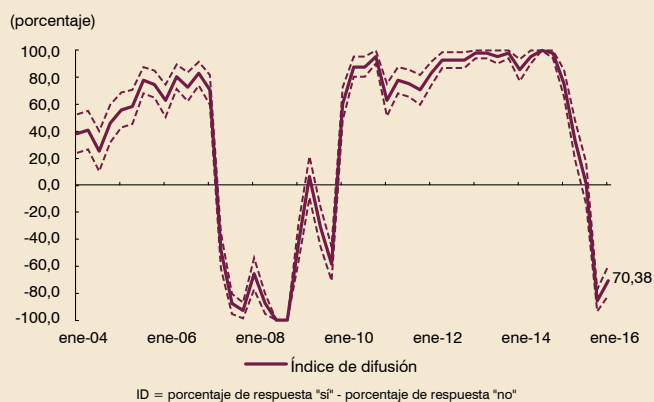
**B. Seis meses a un año**



Nota: 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.

**Gráfico 12**  
Índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación (intervalo de confianza al 95%)



ID = porcentaje de respuesta "sí" - porcentaje de respuesta "no"

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

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.