



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ABRIL DE 2016

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en abril 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 durante el transcurso de los años 2016, 2017 y 2018. 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 para cada sector.

En esta medición el porcentaje de confianza en la meta alcanza el nivel más bajo registrado desde 2008, con expectativas inflacionarias que se ubican por encima del rango meta para los próximos cuatro trimes-

tres y para veinticuatro meses adelante. Por otra parte, según las expectativas, continuaría el incremento de la DTF. La percepción sobre el nivel de la liquidez y la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses registra una leve mejoría. Finalmente, el crecimiento económico esperado para 2015 y 2016 es similar al registrado en la pasada encuesta; mientras que las expectativas de empleo para un horizonte de tres a seis meses son más pesimistas que en la pasada encuesta, aunque las de seis meses a un año mejoran.

1. Inflación

En abril de 2016 el porcentaje de encuestados que confía en que al finalizar el presente 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 3,7% (Gráfico 1), siendo el más bajo registrado desde 2008. La inflación promedio esperada de quienes confían en el cumplimiento de la meta es de 3,76%.

Por su parte, el 96,30% de empresarios piensa que la meta no se cumplirá al finalizar el año 2016, al prever una inflación por encima del límite superior del rango meta, con un promedio de 6,65%.

Bogotá, D. C.,
mayo de 2016 - núm. 204

Editora:
María Teresa Ramírez Giraldo
ISSN: 01240625

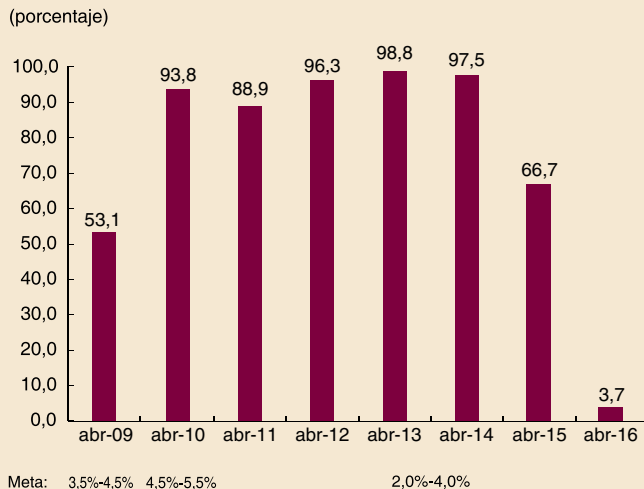


Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

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 abril de cada año)



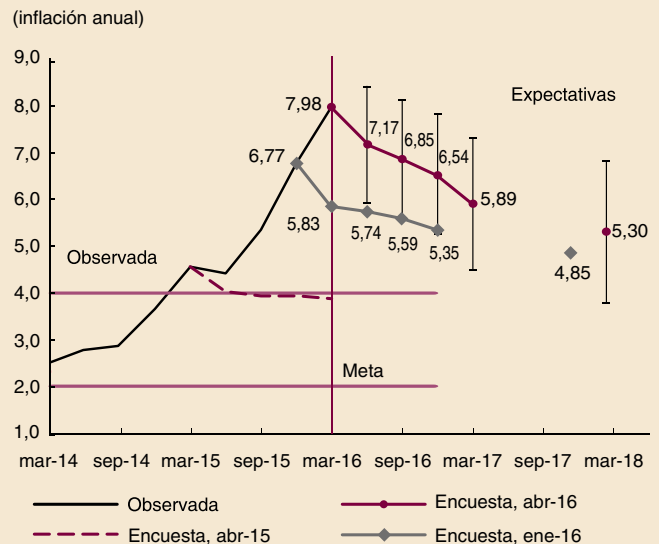
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

Ninguno de los encuestados en los sectores de académicos y consultores, sindicatos y almacenes de cadena confía en que se cumplirá la meta en diciembre de 2016; y en las demás ramas el porcentaje de confianza es bajo: transporte y comunicaciones (8,7%), industria y minería (4,3%) y el sistema financiero (3,2%).

Las expectativas de incremento en los precios al consumidor para lo que resta de 2016 ascendieron en promedio a 1,3 pp, posiblemente como consecuencia de que la inflación en marzo se ubicara en 2,2 pp por encima de lo esperado por los agentes en la encuesta anterior: la inflación observada fue de 7,98%, mientras que el promedio esperado por los encuestados había sido de 5,83%. De esta manera, la inflación promedio esperada para los siguientes cuatro trimestres y para veinticuatro meses adelante (marzo de 2018) supera en todos los casos el límite superior del rango meta, al ubicarla en 7,17%, 6,85%, 6,54%, 5,89% y 5,30%, respectivamente (Gráfico 2). La mayor desviación estándar se encuentra en las expectativas para marzo de 2018.

Por sectores económicos, se encuentra que para junio de 2016 el sistema financiero prevé una inflación anual de 7,5%, seguido de sindicatos (7,4%), académicos y consultores (7,1%), industria y minería y

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.

almacenes de cadena (7,0%) y transporte y comunicaciones (6,9%).

Para septiembre los sindicatos esperan que se registre un aumento de precios del 7,3%; el sistema financiero uno del 7,0%; industria y minería del 6,8%; tanto transporte y comunicaciones como académicos y consultores del 6,7%, y almacenes de cadena un 6,6%.

Para finalizar 2016 la inflación se ubicaría en 7,0% según los sindicatos, 6,7% de acuerdo con transporte y comunicaciones, 6,6% por el lado de industria y minería y académicos y consultores, 6,2% según el sistema financiero y 6,1% almacenes de cadena.

Para marzo del próximo año la inflación anual esperada por sectores es: sindicatos, 7,1%; académicos y consultores, 6,4%; transporte y comunicaciones, 6,1%; industria y minería, 5,8%; almacenes de cadena, 5,7%, y el sistema financiero, 5,0%.

La inflación en marzo de 2018 se ubicaría en 4,0% de acuerdo con el sistema financiero. Transporte y comunicaciones prevé que será de 5,2%, industria y minería y almacenes de cadena coinciden en 5,3%, académicos y consultores en 6,0% y sindicatos en un 6,8%.

Al tiempo, las distribuciones de las expectativas sobre inflación continúan moviéndose hacia la

derecha, concentrándose en valores por encima del 6% para lo que resta de 2016. En los casos de las expectativas a doce y veinticuatro meses, aunque la mayoría se ubica por encima del límite superior del rango meta, las distribuciones están un poco más centradas hacia valores entre 4% y 7% (Gráfico 3).

De manera similar, comparando por períodos (Gráfico 4), las expectativas para junio, septiembre y diciembre de 2016 se concentran en valores cada vez mayores, principalmente para el mes de junio, para cuando alrededor del 64% de encuestados ubica las expectativas inflacionarias por encima del 7%.

2. Incrementos salariales

Acorde con las mayores expectativas de inflación, el incremento de salarios esperado para 2017 es mayor en 0,5 pp al que se preveía en la pasada encuesta, pasando de 5,4% a 5,9%, mientras que las expectativas sobre el aumento salarial del presente año disminuyen levemente (- 0,1 pp) frente a lo registrado un trimestre atrás (Gráfico 5).

Por sectores económicos, académicos y consultores esperan en promedio que el aumento salarial en 2016 sea de 6,9%; sindicatos del 6,8%; sistema financiero, 6,7%; almacenes de cadena, 6,6%, y transporte y comunicaciones e industria y minería coinciden en 6,4%.

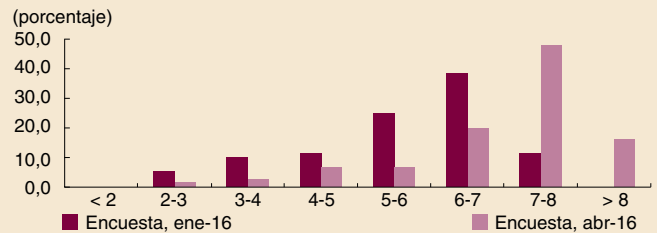
Para 2017 transporte y comunicaciones ubica el incremento salarial esperado en 5,7%; tanto el sistema financiero como almacenes de cadena en 5,9%; industria y minería en 6,0%; sindicatos en 6,6%, y académicos y consultores en 6,7%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

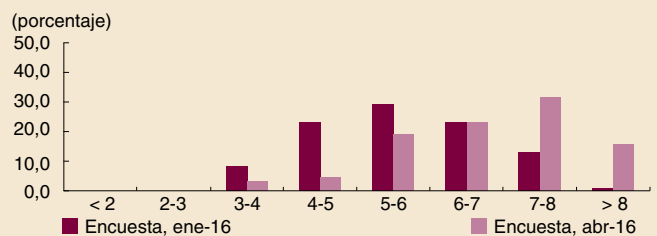
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía alcanza su valor más bajo en los últimos siete años, pasando de 21,0% en enero a 16,5% en la actual medición (Gráfico 6, panel A); lo que representa una disminución trimestral de 4,5 pp, mientras que en términos anuales la reducción es de 58,7

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

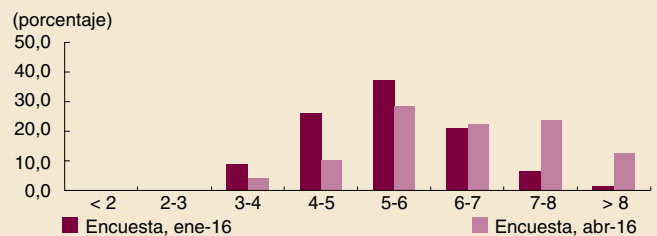
A. Tres meses



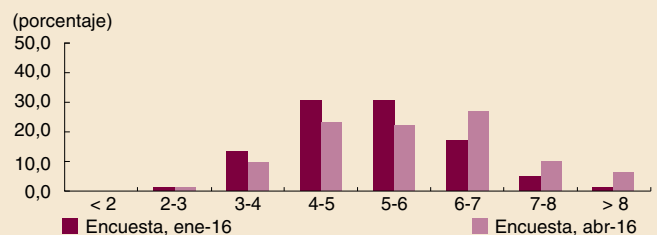
B. Seis meses



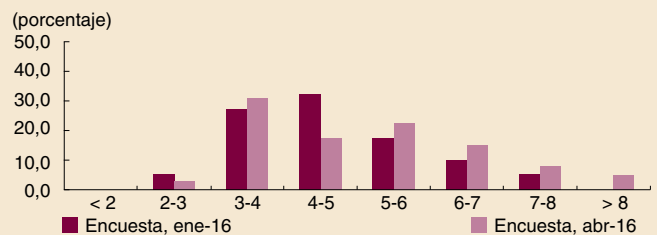
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

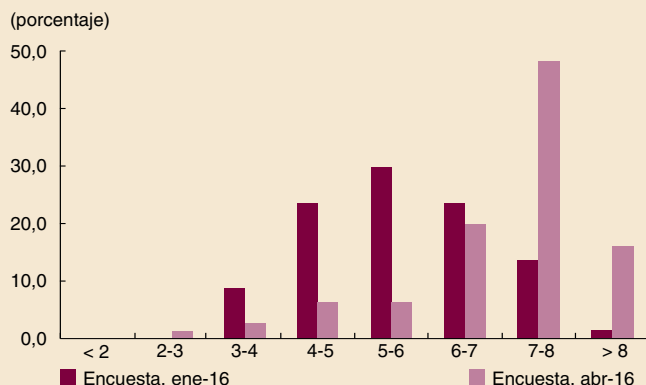


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

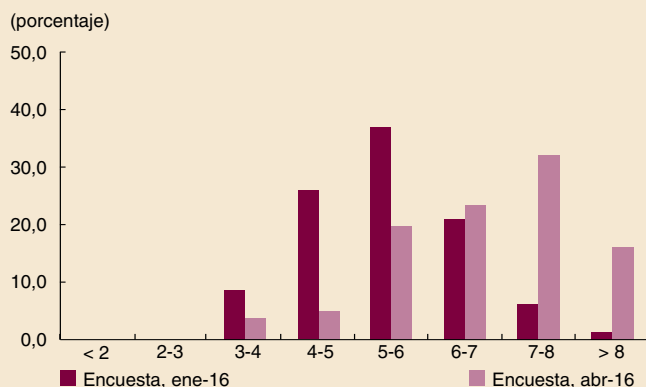
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

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

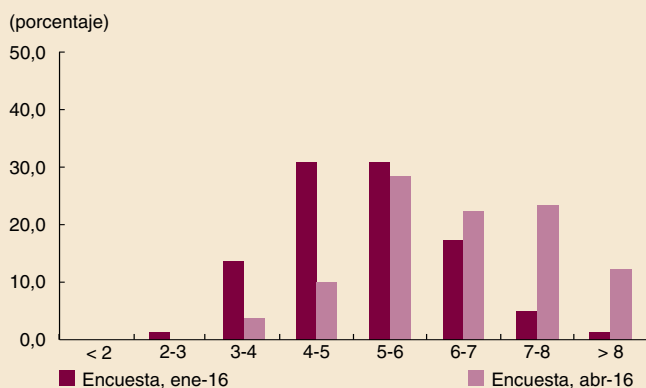
A. Junio de 2016



B. Septiembre de 2016



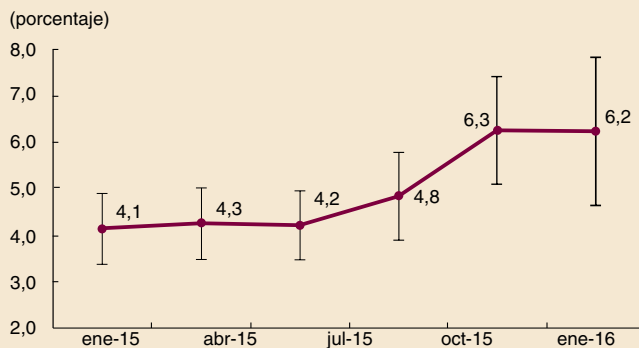
C. Diciembre de 2016



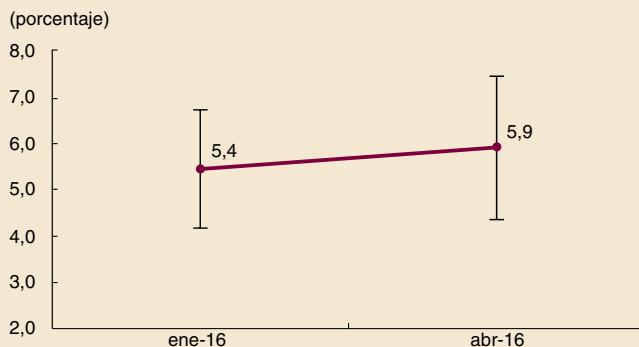
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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.

pp. Esta situación se explica por un mayor aumento de la percepción de un nivel bajo de liquidez: este porcentaje se incrementa 3,5 pp frente a enero y 30,6 pp respecto a abril de 2015.

Por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en académicos y consultores (81,3%), seguidos por sindicatos (20,0%), el sistema financiero (13,3%), y transporte y comunicaciones (4,4%). Por su parte, industria y minería y los almacenes de cadena registran balances de 0,1% y 0%, debido a que tienen los porcentajes más altos de encuestados que perciben un bajo nivel de liquidez: 48,5% y 50,0%, respectivamente.

Por su parte, el balance de expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses se recupera de manera importante, al aumentar 16,3 pp frente a enero, pero continúa por debajo de lo registrado un

año atrás: inferior en 31,7 pp con respecto a abril de 2015 (Gráfico 6, panel B). Este comportamiento se explica por un incremento del porcentaje de quienes esperan un mayor nivel de liquidez de 5,0 pp comparado con enero, y de 2,7 pp frente a abril del año pasado, mientras que el porcentaje de encuestados con expectativas de menor liquidez disminuyó 7,5 pp trimestralmente, aunque está 16,5 pp por encima del registrado un año atrás.

Por sectores, el balance más optimista sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses es de sindicatos (66,7%), con un 66,7% de encuestados con la expectativa de que permanecerá igual al actual y el mismo porcentaje con expectativas de un nivel inferior y superior de liquidez: 16,7%; le siguen académicos y consultores, con un balance de 31,2%, industria y minería, 30,8% y almacenes de cadena, 25,0%; mientras

que transporte y comunicaciones y el sistema financiero registran balances negativos: -13,1% y -3,3%, respectivamente.

En cuanto a la disponibilidad de crédito actual, en la presente encuesta el balance se ubica en un nivel similar al de enero, al disminuir solo 0,8 pp, y se mantiene muy por debajo del balance del año pasado: es menor en 47,6 pp (Gráfico 7, panel A); como resultado de una importante caída del porcentaje de empresarios con percepción de una alta disponibilidad de crédito (-21,5 pp frente a abril de 2015) y, al tiempo, de un aumento del porcentaje de quienes consideran un nivel bajo de disponibilidad de crédito (+25,1 pp).

Por sectores, el sistema financiero continúa siendo el más optimista en relación con la disponibilidad de crédito actual: su balance es del 76,7%; le siguen académicos y consultores (68,8%); almacenes de cadena

Gráfico 6

A. Percepción actual de la liquidez en la economía



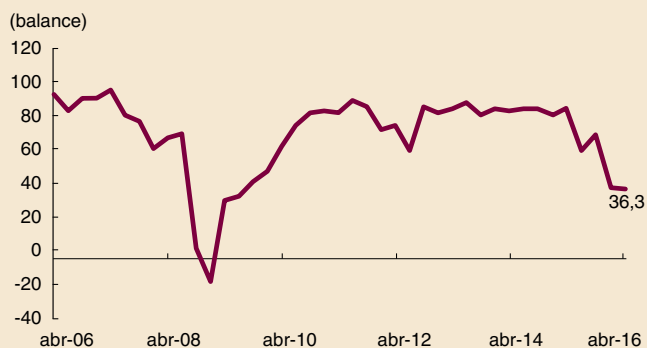
B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



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.

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.

(25,1%); transporte y comunicaciones (21,7%); industria y minería (19,1%) y sindicatos (0%).

Por otra parte, las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses se recuperan con respecto a las registradas un trimestre atrás, al incrementarse el balance en 25,0 pp (Gráfico 7, panel B); debido, principalmente, a una caída del porcentaje de encuestados con la expectativa de una disponibilidad de crédito inferior, que se trasladó casi completamente hacia una postura neutral. Sin embargo, el balance es inferior en 25,5 pp al de abril de 2015.

El sector más pesimista con respecto al comportamiento del crédito en los próximos seis meses es el de transporte y comunicaciones, con un balance de -13,0%; mientras que los demás registran balances positivos: sistema financiero (25,8%), académicos y consultores (31,2%), sindicatos (33,4%), industria y minería (48,6%) y almacenes de cadena (62,5%).

4. Tasa de interés y tasa de cambio

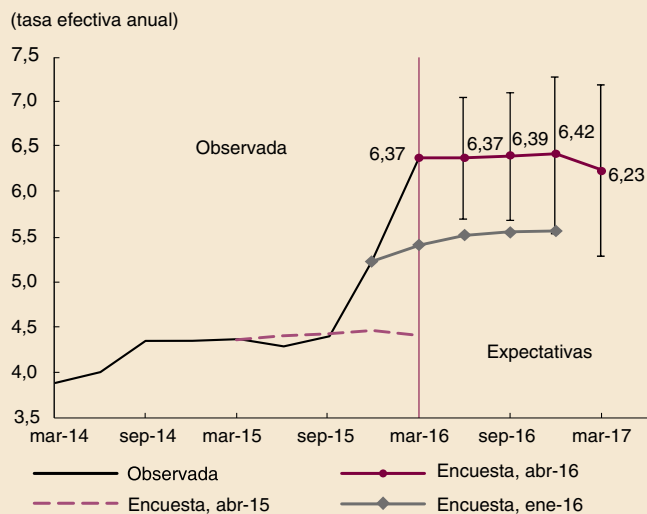
Tanto el incremento de 1,15 pp de la tasa de interés pasiva DTF en el último trimestre, como el continuo aumento de la tasa de intervención del Banco de la República (+75 puntos básicos durante el mismo período), parecen haber causado una corrección al alza de las expectativas de los agentes sobre esta variable, las cuales aumentaron en promedio 0,85 pp. De esta manera, la DTF promedio esperada para junio de 2016 es de un 6,37%, para septiembre es del 6,39%, diciembre, 6,42%, y marzo de 2017 de un 6,23% (Gráfico 8).

Por sectores, los almacenes de cadena prevén que en junio la DTF se ubicará en promedio en 6,11%, industria y minería en 6,32%, transporte y comunicaciones en 6,40%, académicos y consultores en 6,46%, sindicatos en 6,55%, y el sistema financiero en 6,68%.

La DTF promedio esperada en septiembre es 6,13% según almacenes de cadena; 6,37% de acuerdo con transporte y comunicaciones; 6,39% lo percibe industria y minería; académicos y consultores y los sindicatos coinciden en 6,62%, y el sistema financiero espera que sea de 6,74%.

Los valores promedio de la DTF esperada para finalizar 2016 en forma decreciente son: académicos y consultores (6,66%), sistema financiero (6,61%), sindicatos

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.

(6,58%), industria y minería (6,44%), transporte y comunicaciones (6,43%) y almacenes de cadena (6,12%).

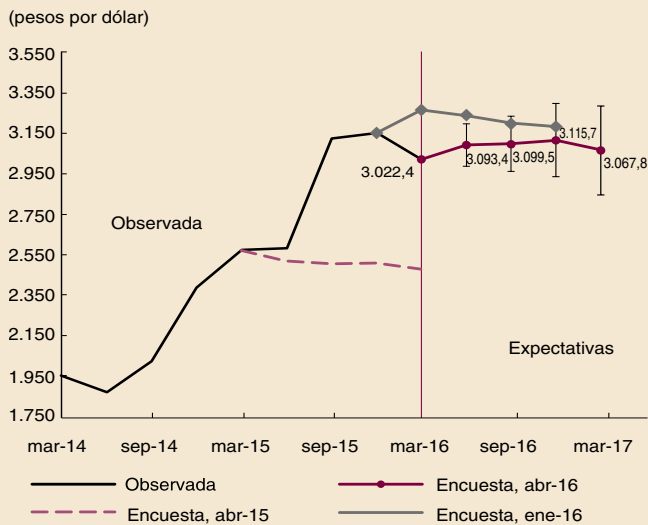
Para el primer trimestre de 2017 los sindicatos esperan en promedio que la DTF se ubique en 6,62%, académicos y consultores en 6,59%, industria y minería en 6,23%, el sistema financiero en 6,22%, transporte y comunicaciones en 6,14% y almacenes de cadena en 5,88%.

Por otra parte, la apreciación del peso colombiano en el primer trimestre de 2016 (4,0%) permitió reducir las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) para el próximo año (Gráfico 9). De esta forma, para los siguientes cuatro trimestres los encuestados esperan en promedio que la TRM se ubique en COP3.093,4, COP3.099,5, COP3.115,7 y COP3.067,8, respectivamente.

Por sectores, para junio los almacenes de cadena ubican su TRM promedio esperada en COP3.026,4, el sistema financiero en COP3.035,6, transporte y comunicaciones en COP3.043,1, académicos y consultores en COP3.046,9, sindicatos en COP3.057,7 e industria y minería en COP3.085,9; expectativas que significarían depreciaciones anuales entre 17,1% y 19,4%.

Para septiembre, todos los sectores esperan una apreciación anual del peso frente al dólar, así: sistema financiero, COP3.040,0 (apreciación de 2,6%); académicos y consultores, COP3.042,5

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.

(2,5%); sindicatos, COP3.055,0 (2,1%); almacenes de cadena, COP3.062,1 (1,9%); transporte y comunicaciones, COP3.063,3 (1,9%), e industria y minería, COP3.095,4 (0,9%).

El sistema financiero estima un valor de COP3.046,4 para la TRM de diciembre; sindicatos uno de COP3.048,3; académicos y consultores, COP3.055,0; almacenes de cadena, COP3.061,9; transporte y comunicaciones, COP3.082,7, e industria y minería, COP3.106,8; valores que representan apreciaciones anuales en un rango entre 1,4% y 3,3%.

Para marzo de 2017 académicos y consultores ubican su TRM promedio esperada en un valor similar al observado en marzo: COP3.022,5. Transporte y comunicaciones, industria y minería y almacenes de cadena prevén una leve depreciación anual entre 0,6% y 0,9%, con valores de COP3.040,6, COP3.044,7 y COP3.049,2, respectivamente. Por su parte, sindicatos y el sistema financiero creen, en promedio, que el peso colombiano se apreciará entre 0,6% y 1,7%.

5. Crecimiento y empleo

Las expectativas sobre crecimiento económico para 2016 y 2017 se ubican en valores muy similares a los registrados en la encuesta de enero, probablemente

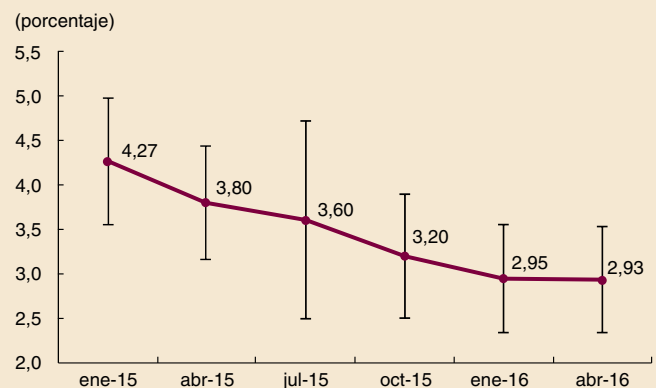
como consecuencia de que el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) observado en diciembre de 2015 se mantuvo en el mismo nivel que el del tercer trimestre. Así, los agentes consideran que en promedio el incremento en el producto para 2016 será de 2,93 % (Gráfico 10, panel A); 0,02 pp menos con respecto a la pasada encuesta y 0,87 pp por debajo de lo registrado en abril de 2015.

El sector más optimista sobre la economía del país en 2016 es transporte y comunicaciones, con un crecimiento esperado del PIB de 3,3%; le siguen almacenes de cadena con 3,1%, sindicatos e industria y minería concuerdan con 3,0%, académicos y consultores con 2,8% y el sistema financiero con 2,6%.

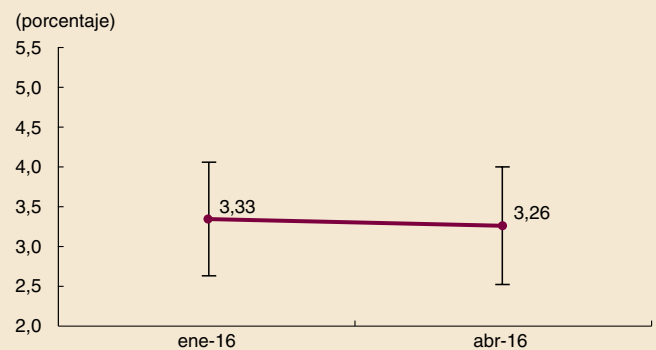
Por otra parte, el crecimiento promedio esperado para el año 2017 sigue siendo más optimista: 3,26%

Gráfico 10
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2016



B. Para 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.

(Gráfico 10, panel B), aunque disminuye 0,07 pp con respecto a enero. Por sectores, se observa que transporte y comunicaciones prevé en promedio que la variación del PIB será de 3,8%; los almacenes de cadena consideran que será del 3,4%, tanto académicos y consultores como industria y minería estiman un 3,3%, los sindicatos un 3,2 y el sistema financiero un 3,0%.

Por otro lado, el balance sobre las expectativas de generación de empleo de tres a seis meses pasa de 63,8% en enero a 60,5% en la actual medición. Esto es consecuencia de una caída de 1,5 pp en el porcentaje de quienes prevén un aumento de su planta de personal y de 2,0 pp en el de los que opinan que aquella permanecerá estable (Gráfico 11, panel A).

Por sectores, el mejor balance² sobre las expectativas para el empleo para este período se registra en académicos y consultores y almacenes de cadena (100%), seguidos por el sistema financiero (82,5%), industria y minería (65,2%), transporte y comunicaciones (61,9%) y sindicatos (60,0%).

En contraste, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año se incrementan con respecto a enero en 6,2 pp, pero son menores a las de abril del año pasado (-6,0 pp) para el mismo horizonte de tiempo, ubicándose en 72,5% (Gráfico 11, panel B).

El balance sobre el comportamiento del empleo en este período es de 100% para los almacenes de cadena y académicos y consultores. Industria y minería registra un balance de 87,1%, el sistema financiero uno de 81,8%, transporte y comunicaciones del 80,9% y sindicatos del 60,0%.

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 percepciones. 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. Para la presente medición el índice de difusión permanece en terreno negativo, al ubicarse en -92,6 (Gráfico 12). **RE**

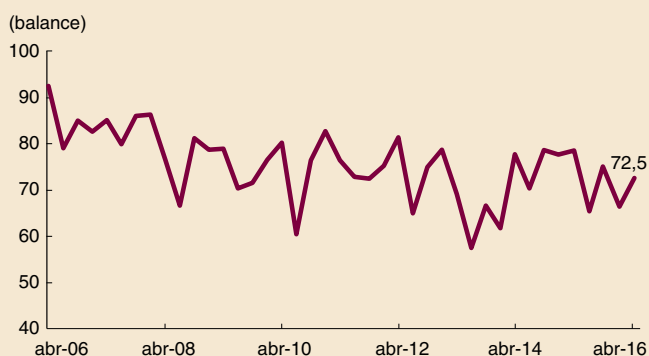
2 Los balances por sector se reponderan con el fin de hacerlos comparables, de acuerdo con el número de encuestados que efectivamente responde esta pregunta.

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

A. Tres a seis meses



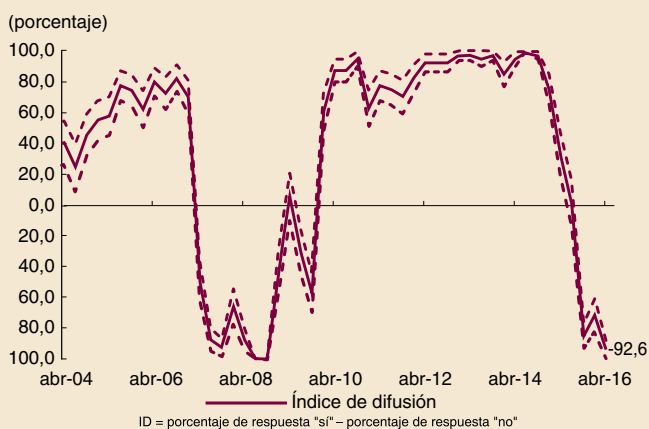
B. Seis meses a un año



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%)



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

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