



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2016

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en julio 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 es el más bajo registrado en los últimos siete años, con expectativas inflacionarias que se ubican

por encima del 4% en el próximo año y veinticuatro meses adelante; mientras que para 2017 el porcentaje de confianza en la meta aumenta. Por otra parte, persiste tanto el incremento de las expectativas sobre la DTF como la reducción de las de la tasa representativa del mercado (TRM). Además, mejora la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito. Finalmente, no se registran cambios considerables en las expectativas sobre crecimiento económico; mientras que se observa una mejora notable en las de generación de empleo.

### 1. Inflación

En julio de 2016 el porcentaje de encuestados que confían 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 1,2% (Gráfico 1), siendo el más bajo registrado desde 2008. La inflación promedio esperada de quienes confían en el cumplimiento de la meta es de 3,50%.

Por su parte, el 98,8% de empresarios piensa que la meta no se cumplirá al finalizar el año 2016,

Bogotá, D. C.,  
agosto de 2016 - núm. 207

Editora:  
María Teresa Ramírez Giraldo  
ISSN: 01240625

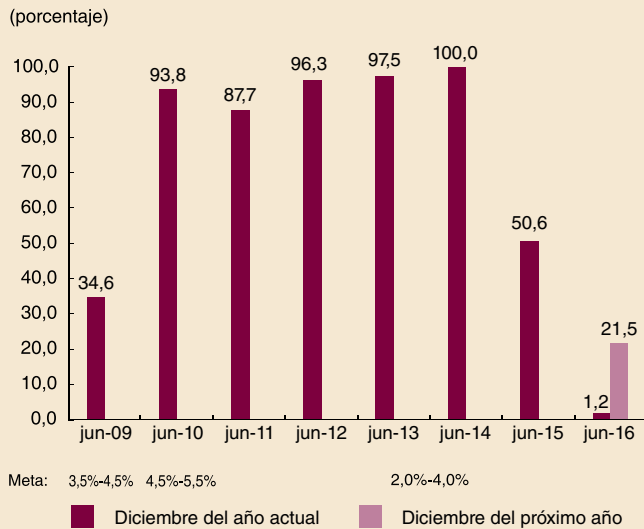


*Reportes del Emisor* es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

*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 julio de cada año)



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

todos con expectativas de inflación por encima del límite superior del rango meta, ubicándolas en promedio en 7,41%.

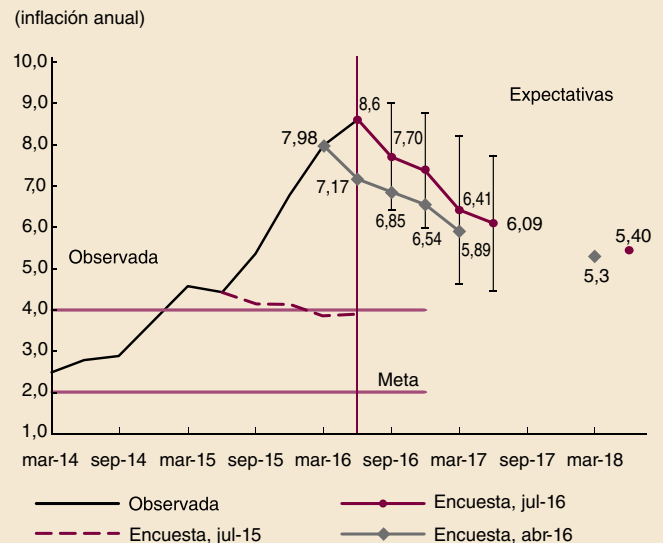
Además, se preguntó por primera vez a los encuestados sobre su confianza en el cumplimiento de la meta en el próximo año, resultando en un porcentaje de confianza de 21,5% para 2017.

Ninguno de los encuestados en el sistema financiero, almacenes de cadena ni los sindicatos confía en el cumplimiento de la meta en diciembre de 2016; mientras que el 5,6% de académicos y consultores, el 5,0% de transporte y comunicaciones y el 1,4% de industria confían en que sí se cumplirá.

Para 2017 el nivel de confianza es un poco mayor: el 25,0% del sistema financiero confía en que la meta se alcance en diciembre del próximo año. Así lo creen también el 20,0% de industria y minería, 19,0% de almacenes de cadena, 15,0% de transporte y comunicaciones y 11,1% de académicos y consultores. La totalidad de sindicatos, por su parte, cree que no se cumplirá.

La inflación observada en junio de 2016 (8,60%), que se ubicó 1,43 pp por encima de lo esperado en la encuesta de abril, elevó las expectativas sobre el aumento en los precios al consumidor. Así, la inflación

**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.

promedio esperada para septiembre y diciembre de 2016 es de 7,70% y 7,36, respectivamente; para marzo de 2017 es de 6,41%, de 6,09%; para junio de 2017, y de 5,40% para junio de 2018 (Gráfico 2). La mayor desviación estándar se encuentra en las expectativas para marzo de 2017.

Por sectores económicos se encuentra que para septiembre de 2016 los encuestados en transporte y comunicaciones esperan que los precios aumenten 7,3%, industria y minería 7,7%, tanto almacenes de cadena como el sistema financiero 7,8%, académicos y consultores 7,9% y sindicatos 8,8%.

Para finalizar 2016 el sistema financiero prevé que la inflación anual se ubicará en 6,9%, seguido de transporte y comunicaciones con 7,2%, industria y minería con 7,4%, almacenes de cadena con 7,5%, académicos y consultores con 7,6% y sindicatos con 8,8%.

En el primer trimestre de 2017 la inflación se ubicaría en 8,3%, según los sindicatos; 7,1% de acuerdo con académicos y consultores; 6,7% de transporte y comunicaciones, 6,6% según industria y minería, 6,5% de almacenes de cadena y 5,9% el sistema financiero.

La inflación esperada en junio del próximo año es de 8,0% en los sindicatos, 6,7% para académicos y

consultores, 6,3% en transporte y comunicaciones, 6,2% para industria y minería y las almacenes de cadena, y 5,3% en el sistema financiero.

Para junio de 2018 la inflación anual esperada por cada sector es: sindicatos 7,2%, académicos y consultores 6,1%, transporte y comunicaciones 5,8%, almacenes de cadena 5,7%, industria y minería 5,5%, y el sistema financiero 4,4%.

Asimismo, continúa el movimiento hacia la derecha de las distribuciones de las expectativas de inflación, especialmente en las expectativas a tres meses, donde los valores se concentran por encima del 7%. Para seis y nueve meses adelante la mayoría de valores son mayores al 6%, y esta tendencia empieza a disiparse un poco en las expectativas a doce y veinticuatro meses, donde las expectativas se concentran por debajo del 6% (Gráfico 3).

Una situación similar se observa al comparar por períodos (Gráfico 4). Las expectativas para septiembre y diciembre de 2016 se concentran en valores superiores al 7% y 6%, respectivamente, mientras que para marzo de 2017 la inclinación de la distribución hacia la derecha es menos drástica.

## 2. Incrementos salariales

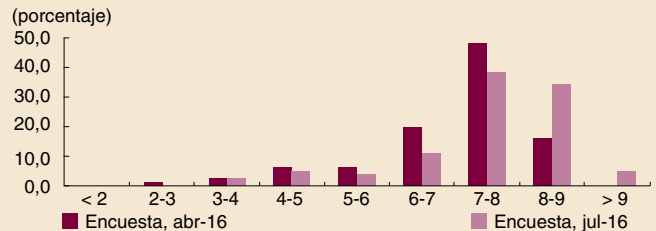
En concordancia con el alza de las expectativas de inflación, se observa un incremento importante del aumento salarial esperado para 2016 y 2017 (Gráfico 5). Para el caso de 2016, la variación esperada promedio se ubica en 6,9%, 0,7 pp más que en la encuesta anterior; mientras que para 2017 las expectativas aumentan en 0,55 pp, ubicándose en 6,45%.

Desagregando por sectores, sindicatos es el que tiene mayor expectativa de incremento salarial para 2016, ubicándolo en 7,6%, seguido de almacenes de cadena y el sistema financiero con 7,0%, académicos y consultores con 6,8%, transporte y comunicaciones e industria y minería y con 6,6%

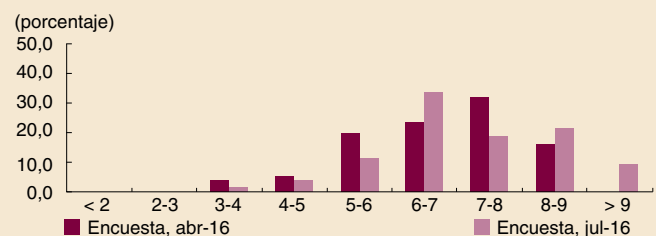
Para 2017 el sistema financiero espera un incremento salarial del 6,1%, transporte y comunicaciones del 6,4%; industria y minería y almacenes de cadena coinciden en 6,5%, académicos y consultores en 6,8% y sindicatos en 7,3%.

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

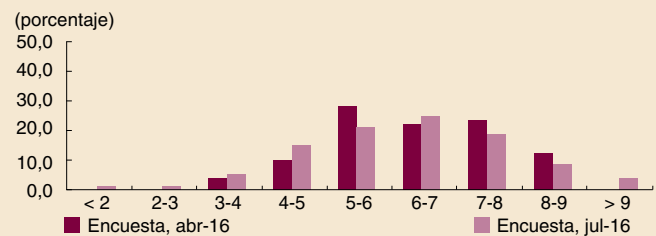
### A. Tres meses



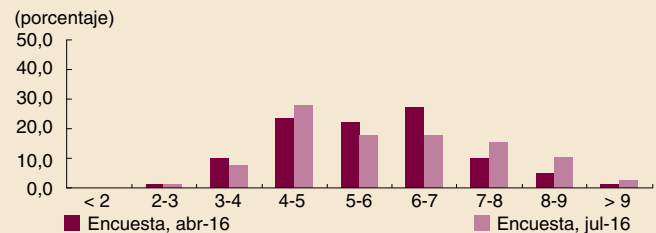
### B. Seis meses



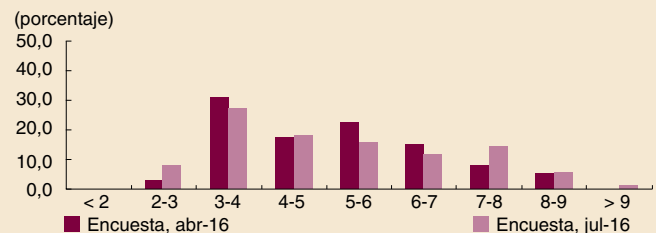
### C. Nueve meses



### D. Doce meses



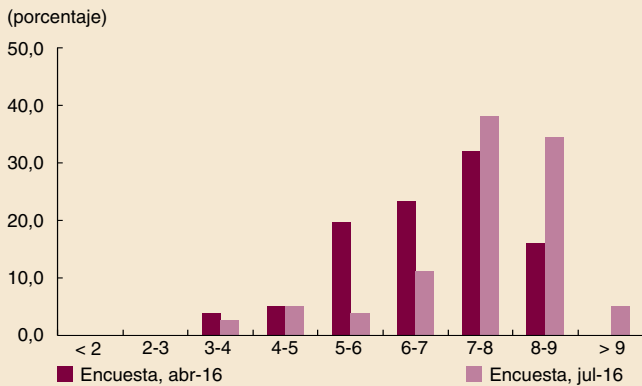
### E. Veinticuatro meses



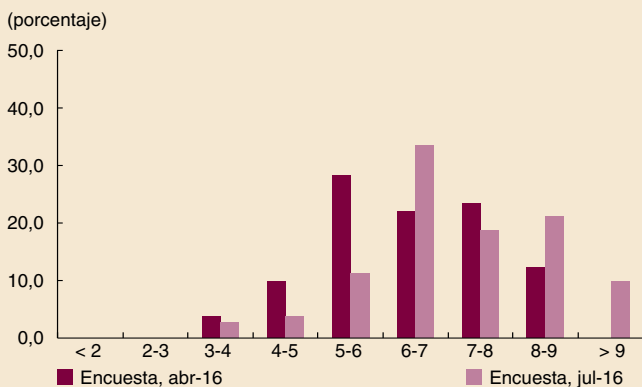
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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

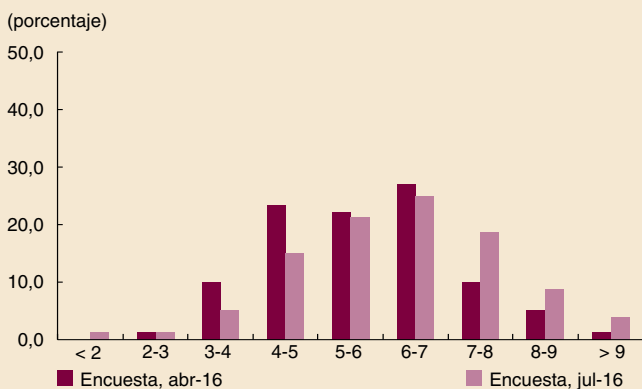
**A. Septiembre de 2016**



**B. Diciembre de 2016**



**C. Marzo de 2017**

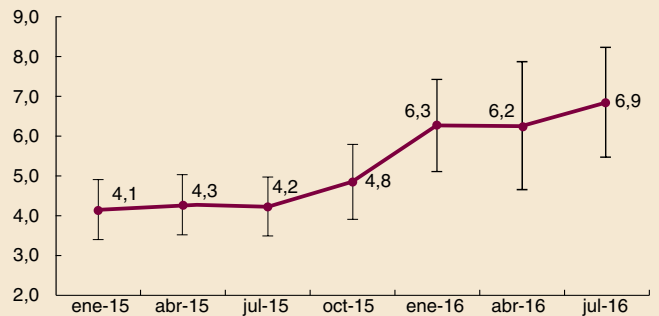


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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

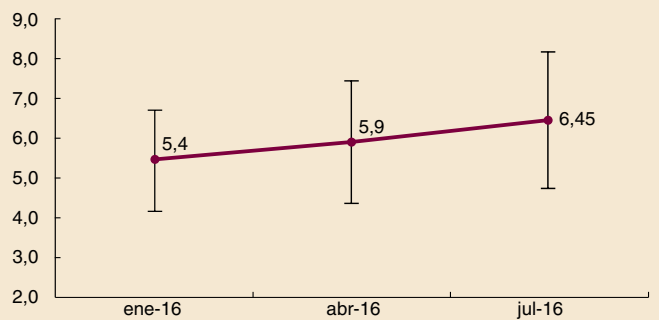
**A. 2016**

(porcentaje)



**B. 2017**

(porcentaje)



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.

### 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 continúa cayendo, ubicándose en 15,0% en la actual medición (Gráfico 6, panel A); 1,5 pp por debajo de lo registrado el trimestre pasado y 40,5 pp menos que el año pasado. Esta situación se explica por un mayor porcentaje de encuestados con percepción de liquidez baja.

Por sectores económicos, el balance más optimista sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en académicos y consultores (76,4%); seguidos por el sistema financiero (24,2%) y transporte

<sup>1</sup> Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja

y comunicaciones (10,0%). Por otro lado, almacenes de cadena y sindicatos presentan un balance de 0%, pues muestran posiciones divididas con respecto al nivel de liquidez; mientras que industria y minería registra un balance negativo (-5,6%).

A pesar de lo anterior, los encuestados continúan optimistas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses, aumentando el balance de expectativas en 6,2 pp frente a abril, aunque este es inferior en 26,7 pp al registrado hace un año (Gráfico 6, panel B). El mejoramiento mensual de las expectativas ocurre por un aumento en el porcentaje de quienes piensan que el nivel de liquidez se mantendrá igual al actual y por una reducción de aquellos que creen que será inferior.

El sector más optimista sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses es industria y minería (40,8%), con un 60,6% de encuestados que piensan

que permanecerá igual al actual, un 9,9% cree que será superior y un 22,5% que se reducirá. Para los demás sectores los balances son: sindicatos 25,0%, almacenes de cadena 20,0%, sistema financiero 17,2%, académicos y consultores 11,2%, y transporte y comunicaciones 10,0%.

En lo referente al crédito, el balance de percepción sobre la disponibilidad actual incrementa 6,3 pp frente a lo registrado en la pasada encuesta (Gráfico 7, panel A); sin embargo, es menor en 16,7 pp con respecto a julio de 2015.

En todos los sectores se observa un balance positivo de la percepción de disponibilidad de crédito actual: en transporte y comunicaciones se ubica en 10,0%, en sindicatos en 25,0%, industria y minería en 29,6%, académicos y consultores en 47,1%, almacenes de cadena en 47,4% y el sistema financiero en 51,7%.

Gráfico 6

A. Percepción actual de la liquidez en la economía



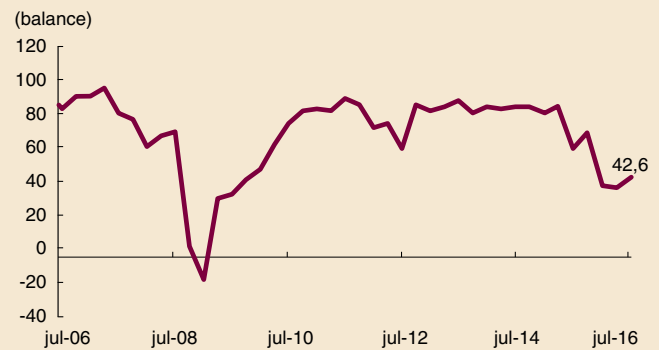
B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



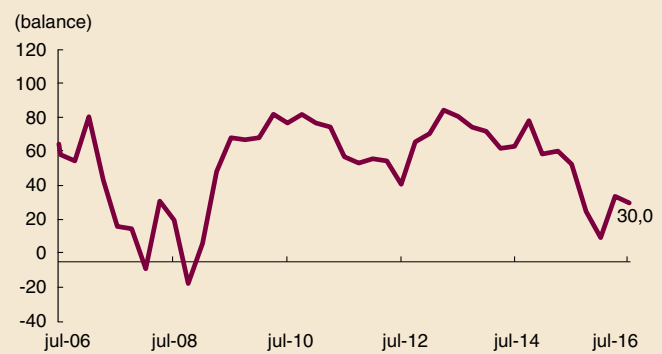
Balance: percepción (alta + ninguna - baja), expectativas (superior + no cambia - inferior)  
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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.

Por otro lado, para los próximos seis meses las expectativas de disponibilidad de crédito disminuyen levemente. El balance se ubica en 30,0% en la presente encuesta, 3,8 pp menos que el trimestre pasado, y 21,8 pp por debajo de lo registrado en julio de 2015 (Gráfico 7, panel B).

El sector más optimista con respecto a la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses es el de sindicatos, con un balance de 75,0%; seguidos por industria y minería con 39,5%, almacenes de cadena con 35,0%, sistema financiero con 31,0%, académicos y consultores con 22,3%, y transporte y comunicaciones con 20,0%.

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

Tras el incremento de 0,56 pp en la tasa de interés pasiva DTF observada en el segundo trimestre del año, los agentes continúan elevando sus expectativas sobre esta variable para los próximos cuatro trimestres. Así, la DTF promedio esperada para septiembre y diciembre de 2016 es de 6,95% y 6,99%, respectivamente, para marzo de 2017 es 6,62% y para junio es 6,48% (Gráfico 8).

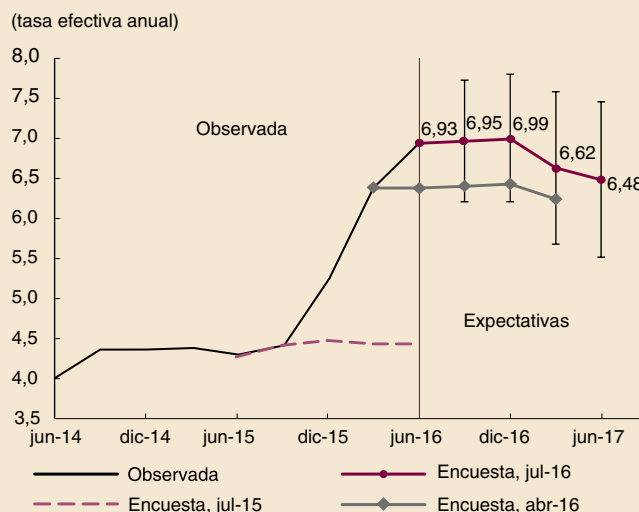
Por sectores, los encuestados de transporte y comunicaciones esperan en promedio que la DTF se ubique en 6,83% en septiembre; industria y minería en 6,94%, sindicatos en 7,07%, académicos y consultores y almacenes de cadena coinciden en 7,23%, y el sistema financiero espera que sea de 7,29%.

La DTF promedio esperada a diciembre es 6,94% según industria y minería, 7,01% por el lado de transporte y comunicaciones, 7,23% de acuerdo con académicos y consultores, 7,28% según el sistema financiero; almacenes de cadena esperan 7,32% y los sindicatos 7,39%.

Los valores promedio de la DTF esperada para el primer trimestre de 2017, en orden ascendente, son: industria y minería, 6,55%; transporte y comunicaciones, 6,71%; almacenes de cadena, 6,89%; sistema financiero, 7,02%; académicos y consultores, 7,14%, y sindicatos, 7,24%.

Para junio de 2017 los sindicatos prevén en promedio que en junio la DTF se situará en 7,32%, académicos y consultores en 7,08%, almacenes de

**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.

cadena en 6,75%, transporte y comunicaciones en 6,71%, el sistema financiero en 6,55% e industria y minería en 6,43%.

Por otra parte, las expectativas sobre la TRM se reducen como consecuencia de la apreciación del peso colombiano en el segundo trimestre de 2016 (3,5%). De esta manera, para los siguientes cuatro trimestres los encuestados prevén que la TRM se ubique en promedio en COP 2.996,2, COP 3.006,8, COP 2.986,8 y COP 2.972,3, respectivamente (Gráfico 9).

Comparando por sectores, los sindicatos ubican su TRM promedio esperada en COP 2.977,1 para septiembre, académicos y consultores en COP 2.991,5, el sistema financiero en COP 2.999,9, transporte y comunicaciones en COP 3.007,7, industria y minería en COP 3.009,4 y almacenes de cadena en COP 3.026,5; expectativas que significarían apreciaciones anuales entre 3,1% y 4,6%.

Para finalizar 2016, el sistema financiero prevé que la TRM se sitúe en COP 2.992,2, académicos y consultores en COP 2.993,2, sindicatos en COP 3.003,0, industria y minería en COP 3.012,6, transporte y comunicaciones en COP 3.047,3, y almacenes de cadena en COP 3.072,5; lo que representa devaluaciones anuales entre 2,4% y 5,0%.

Para marzo de 2017 almacenes de cadena y transporte y comunicaciones esperan una depreciación anual del peso frente al dólar, ubicando la TRM promedio esperada en COP3.051,7 y COP3.036,0, respectivamente. Los demás sectores esperan que el peso colombiano continúe apreciándose; los niveles esperados de la TRM por cada uno de ellos y su respectiva apreciación anual son: sistema financiero COP2.950,7 (apreciación de 2,4%), sindicatos COP2.960,0 (2,1%), académicos y consultores COP2.976,2 (1,5%), e industria y minería COP2.994,6 (0,9%).

El sistema financiero estima un valor de COP2.916,8 para la TRM en junio del próximo año, muy similar al observado en el mes pasado. Por su parte, sindicatos espera que el peso se aprecie en 1,5%, con una TRM de COP2.873,3; mientras que académicos y consultores, industria y minería, almacenes de cadena y transporte y comunicaciones prevén depreciaciones anuales entre 1,7% y 2,4%, con valores de COP2.964,7, COP2.985,9, COP3.016,3 y COP3.017,8.

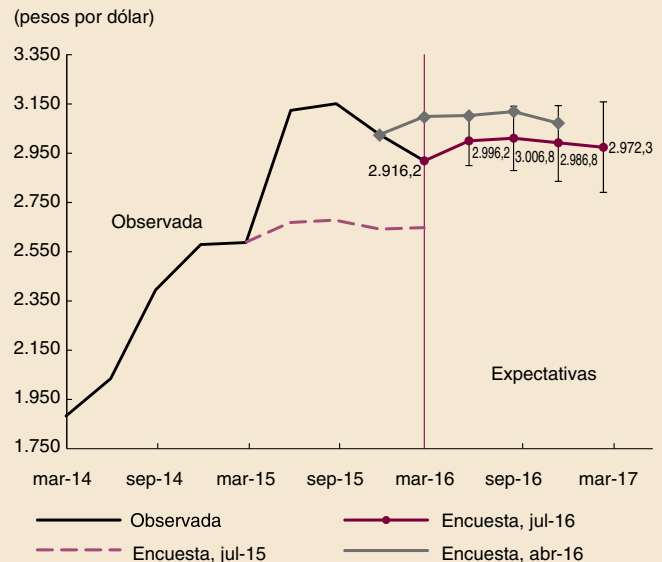
## 5. Crecimiento y empleo

No se encuentran mayores cambios en las expectativas sobre el crecimiento económico para 2016 y 2017, frente a los resultados de las encuestas aplicadas durante este año, a pesar de que el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) observado en el primer trimestre está por debajo de lo registrado en 2015. Así, los encuestados consideran que en promedio el incremento en el producto para 2016 será de 2,81 % (Gráfico 10, panel A); 0,12 pp menos con respecto a la pasada encuesta y 0,79 pp por debajo de lo registrado en julio de 2015.

Los sectores más optimistas sobre el comportamiento económico del país en 2016 son almacenes de cadena y transporte y comunicaciones, quienes esperan que el incremento del PIB sea de 3,0%; le siguen industria y minería y los sindicatos, coincidiendo en 2,8%, académicos y consultores con 2,7% y el sistema financiero con 2,5%.

Por otra parte, las expectativas sobre el crecimiento económico del año 2017 continúan en un nivel mayor: 3,25% (Gráfico 10, panel B), y así disminuye 0,01 pp con respecto a abril. Por sectores, quienes

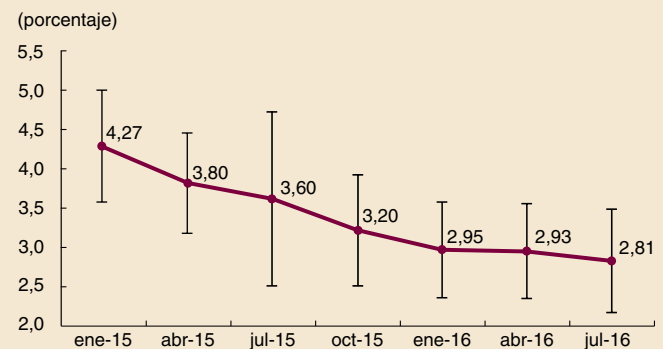
**Gráfico 9**  
Tasa de cambio nominal observada y esperada



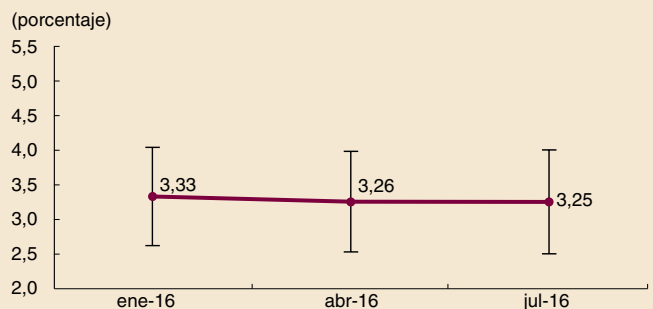
Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

**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.

esperan un mejor comportamiento de nuevo son almacenes de cadena y transporte y comunicaciones (3,5%); académicos y consultores y los sindicatos consideran que será de 3,3%, industria y minería de 3,2% y el sistema financiero 3,0%.

En cuanto al comportamiento del mercado laboral, los agentes mejoran sus expectativas sobre generación de empleo en los dos períodos indagados: tres a seis meses y seis meses a un año. En el primer caso, el balance se ubica en 72,7% aumentando en 12,2 pp el registrado hace un mes y 1,1 pp el de julio de 2015, debido a un incremento del porcentaje de encuestados que prevén un aumento de la planta de personal y de quienes consideran que permanecerá igual (Gráfico 11, panel A).

Por sectores, el mejor balance<sup>2</sup> sobre las expectativas sobre empleo para este período se registra en académicos y consultores y almacenes de cadena (100%), seguidos por el sistema financiero (90,5%), industria y minería (73,1%), transporte y comunicaciones (57,9%) y sindicatos (42,9%).

De igual manera, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año se incrementan con respecto a abril en 0,5 pp, y frente a julio de 2015 en 7,5 pp para el mismo horizonte de tiempo, ubicándose en 73,0% (Gráfico 11, panel B).

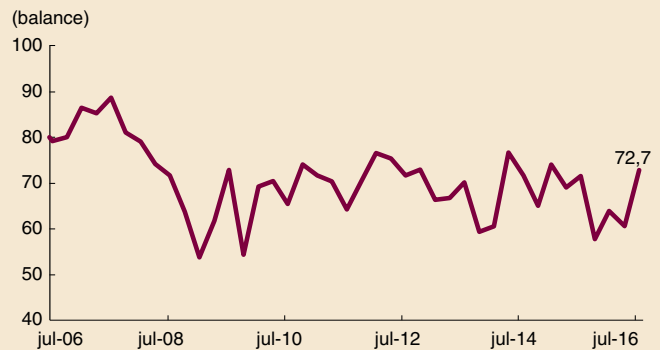
Este balance es mayor en el sistema financiero (90,5%), seguido por almacenes de cadena con 79,0%, industria y minería con 78,0%, académicos y consultores con 77,6%, transporte y comunicaciones con 68,4% y sindicatos con 42,9%.

Finalmente, con el fin de medir el margen de error en las estimaciones, se reporta el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por la JDBR. Este índice refleja en un solo dato el optimismo de los encuestados con respecto al cumplimiento de la meta. Si el índice es mayor que 0, los encuestados son optimistas, mientras que si es inferior, son pesimistas. Para la presente medición el índice de difusión permanece en terreno negativo, ubicándose en -97,5 (Gráfico 12). **RE**

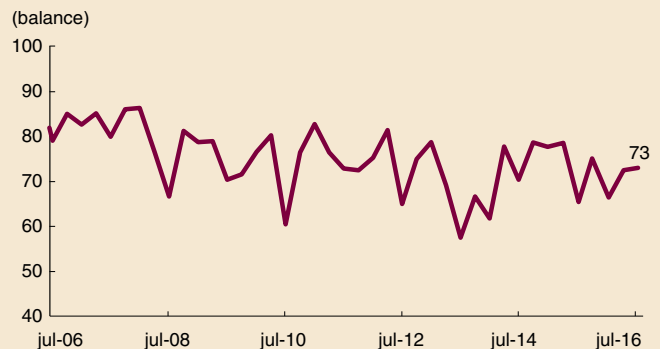
2 Los balances por sector se reponderan con el fin de hacerlos comparables, de acuerdo con el número de encuestados que responde esta pregunta efectivamente.

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

**A. Tres a seis meses**



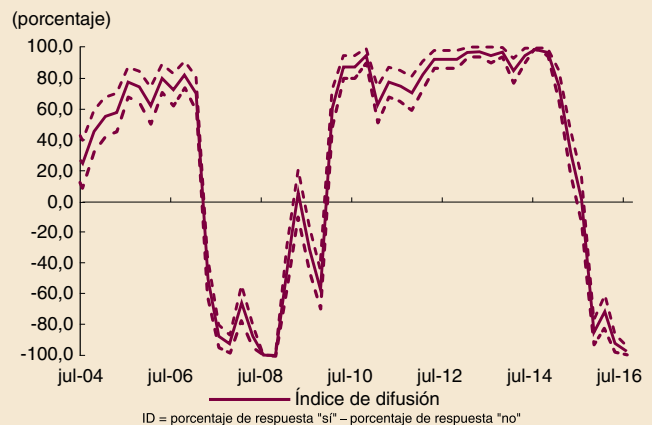
**B. Seis meses a un año**



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.