



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2016

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en octubre 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 por sectores económicos se incluye una muestra representativa para cada uno.

En esta medición el porcentaje de confianza en la meta es el más bajo registrado en los últimos ocho años, con expectativas inflacionarias que se ubican por encima del 4% para todos los horizontes de tiempo; de

manera similar, para 2017 disminuye el porcentaje de confianza en la meta. Por otra parte, las expectativas sobre la tasa de los depósitos a término fijo (DTF) se mantienen en niveles similares, mientras que las de la tasa representativa del mercado (TRM) se reducen levemente. Además, mejoran la percepción y expectativas sobre la disponibilidad actual de crédito. Por último, las expectativas sobre crecimiento económico caen de manera significativa; mientras continua observándose una mejora notable en las de generación de empleo.

1. Inflación

En octubre de 2016, el porcentaje de encuestados que confía en que a diciembre de 2016 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), cuya inflación promedio esperada por este grupo es de 3,80%.

Por su parte, el 98,8% de empresarios piensa que la meta no se cumplirá al finalizar el año, con expectativas de inflación por encima del límite superior del rango meta, situándolas en promedio en 6,80%, es

Bogotá, D. C.,
noviembre de 2016 - núm. 210

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



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

decir, 0,61 puntos porcentuales (pp) menos que la pasada encuesta.

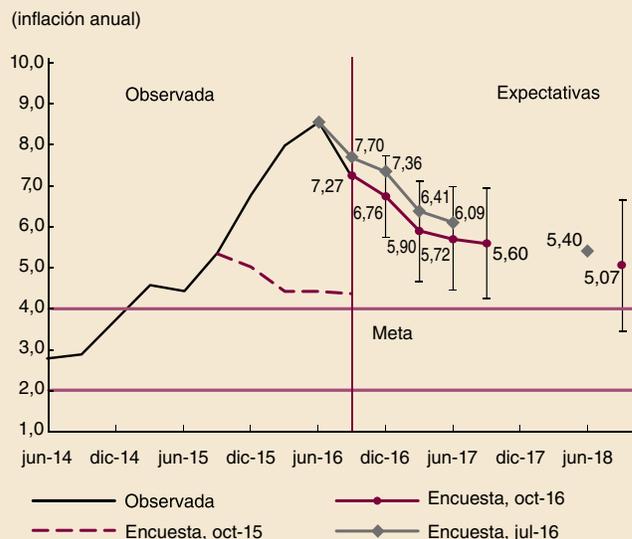
Afin con este resultado, el porcentaje de confianza en la meta para el año 2017 pasó de 21,5% en la pasada encuesta al 16,5% en la medición de octubre.

Todos los encuestados del sistema financiero, almacenes de cadena, académicos y consultores, y sindicatos piensan que la meta no se cumplirá en el presente año; mientras que el 1,4% de industria y minería y el 4,8% de transporte y comunicaciones consideran que la inflación se ubicará dentro del rango meta.

Para 2017 ningún sindicato confía en el cumplimiento de la meta. Por otra parte, el porcentaje de confianza en transporte y comunicaciones es del 14,3%, en industria y minería del 18,2%, académicos y consultores del 18,8%, y almacenes de cadena y el sistema financiero coinciden en 30,4%.

Las expectativas sobre aumento en los precios al consumidor para los próximos dos años disminuyeron como consecuencia de la caída de la inflación observada en septiembre de 2016 (7,27%), que se ubicó 0,43 pp por debajo de lo esperado en la encuesta de julio. De esta forma, la inflación promedio esperada para diciembre de 2016 es de 6,76%; para marzo, junio y septiembre de 2017 es de 5,90%, 5,72% 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.

5,60%, respectivamente, y se espera que disminuya a 5,07% en septiembre de 2018 (Gráfico 2). La mayor desviación estándar se registra en las expectativas para septiembre de 2018.

Por sectores económicos se encuentra que el sistema financiero es el más optimista sobre las expectativas inflacionarias en todos los horizontes de tiempo. Así, para diciembre del presente año este sector espera que la inflación anual se ubique en 6,3%, seguido de transporte y comunicaciones, con 6,8%, industria y minería, y almacenes de cadena con 6,9%, académicos y consultores con 7,0%, y sindicatos con 7,1%.

Para el primer trimestre de 2017, la inflación anual esperada por sectores es: sistema financiero 5,4%, industria y minería 6,1%, almacenes de cadena 6,2%, transporte y comunicaciones 6,3%, académicos y consultores 6,7% y sindicatos 6,9%.

En junio de 2017 la inflación se ubicaría en 7,0% según los sindicatos, 6,4% de acuerdo con académicos y consultores, 6,0% según transporte y comunicaciones, 5,9% por parte de industria y minería y almacenes de cadena, y 4,9% según el sistema financiero.

La inflación esperada doce meses adelante es de 4,7% para el sistema financiero, 5,6% para almacenes de cadena, 5,8% para industria y minería, 5,9%

para transporte y comunicaciones, 6,1% para académicos y consultores, y 6,6% para sindicatos.

Para septiembre de 2018 la inflación anual esperada por el sistema financiero es 4,2%, almacenes de cadena 5,1%, transporte y comunicaciones 5,2%, académicos y consultores e industria y minería concuerdan en 5,3%, y sindicatos 6,5%.

Acorde con esos resultados, las distribuciones de las expectativas de inflación empiezan a moverse hacia la izquierda, en especial las expectativas a tres y seis meses, lo que disminuye notablemente la concentración en valores por encima del 8%, al pasar a agruparse más entre el 5 y 7%. En las expectativas a nueve, doce y veinticuatro meses el movimiento hacia la izquierda es un poco menos marcado (Gráfico 3).

De manera similar, se observa un movimiento hacia la izquierda de las distribuciones de expectativas al comparar por períodos (Gráfico 4). Las expectativas para diciembre de 2016 pasaron a concentrarse por debajo del 7%; para marzo de 2017 lo hacen por debajo del 6%, mientras que para junio se ubican entre 4% y 7%.

2. Incrementos salariales

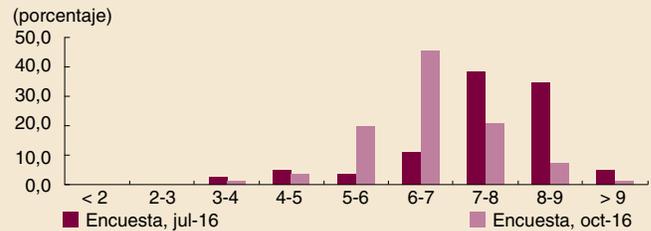
En concordancia con la caída de las expectativas de inflación, se observa una leve disminución del aumento salarial esperado para 2016 y 2017 (Gráfico 5). Para el primer caso, las perspectivas indican que la variación del salario en 2016 sería de 6,6%, 0,3 pp inferior a las de la encuesta anterior; mientras que para 2017 las expectativas caen un 0,4 pp, ubicándose en 6,1%.

Por sectores, sindicatos reduce notablemente su expectativa de incremento salarial para 2016, ubicándola en 6,5%, 1,1 pp por debajo de lo registrado un trimestre atrás; le siguen industria y minería, con un aumento esperado de 6,6%, almacenes de cadena y transporte y comunicaciones, con 6,7%, y académicos y consultores junto con el sistema financiero con 6,9%.

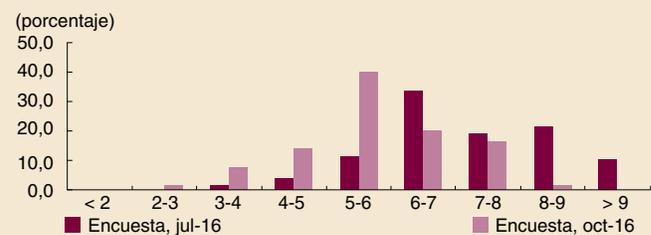
Para el próximo año el sistema financiero ubica el incremento salarial esperado en 6,0%, industria y minería en 6,1%, académicos y consultores en 6,2%, almacenes de cadena en 6,3%, transporte y comunicaciones en 6,4% y sindicatos en 6,7%.

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

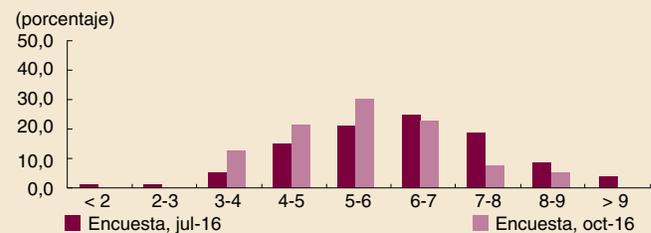
A. Tres meses



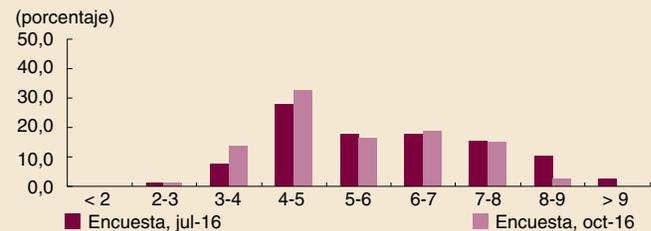
B. Seis meses



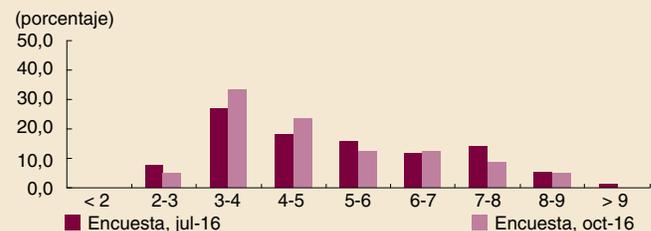
C. Nueve meses



D. Doce meses



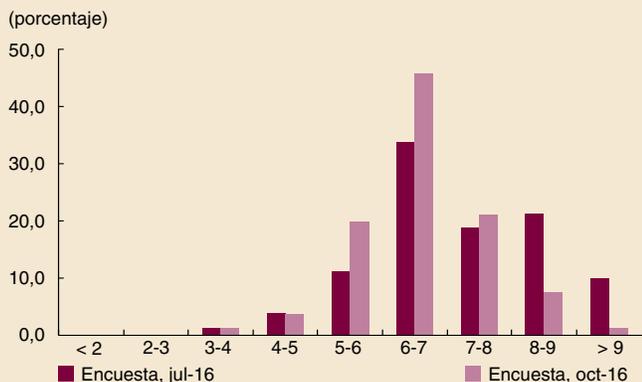
E. Veinticuatro meses



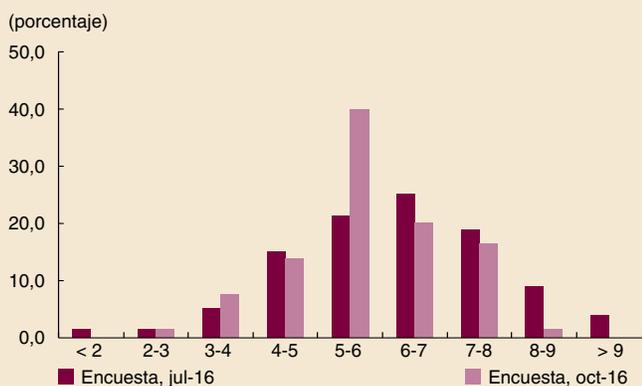
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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

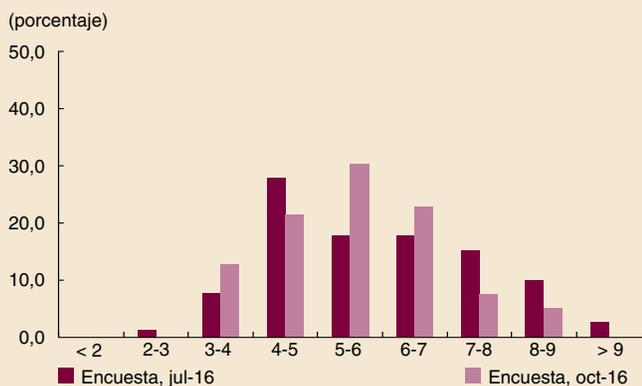
A. Diciembre de 2016



B. Marzo de 2017



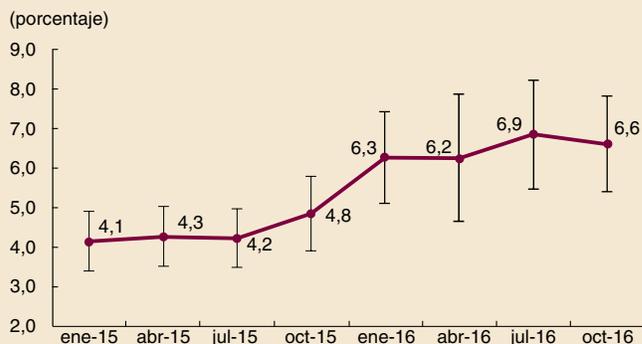
C. Junio de 2017



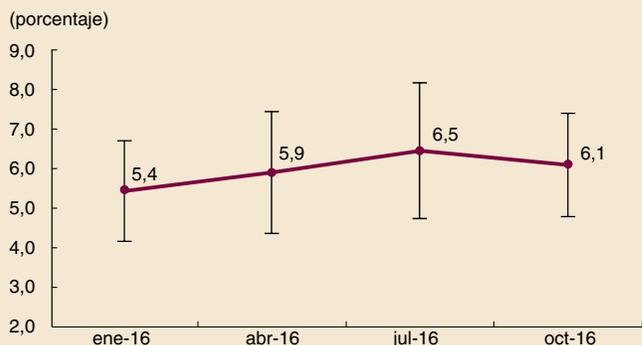
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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

A. 2016



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.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía se ubica en un nivel muy similar al de la pasada encuesta: 15,2%, aumentando solo 0,2 pp frente al anterior trimestre, pero 19,4 pp por debajo del registrado un año atrás (Gráfico 6, panel A). Esta situación se explica por una leve caída en el porcentaje de encuestados con percepción de liquidez baja.

Sin embargo, por sectores económicos los resultados son diversos. El balance más optimista sobre la

¹ Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja

situación actual de la liquidez se encuentra en el sistema financiero (75,0%); seguido de académicos y consultores, con un balance de 60,0% e industria y minería, con uno de 10,5%. Mientras tanto, presentan balances negativos: transporte y comunicaciones (-4,8%), almacenes de cadena (-18,2%) y sindicatos (-42,8%).

No obstante, los encuestados incrementaron su optimismo sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses, lo que aumenta el balance de expectativas en 18,8 pp frente a julio, y 31,5 pp con respecto al registrado en octubre de 2015 (Gráfico 6, panel B). Este resultado se explica por un aumento del porcentaje de quienes piensan que el nivel de liquidez aumentará, acompañado de una reducción en el de aquellos que creen que será inferior.

El sector más optimista sobre el nivel de liquidez en los próximos seis meses es académicos y consultores,

al ubicar su balance en 62,5%; industria y minería lo ubica en 57,4%, tanto transporte y comunicaciones como sindicatos en 42,8%, el sistema financiero en 33,3% y almacenes de cadena en 9,0%.

En lo que respecta a la disponibilidad actual de crédito, el balance de percepción continúa incrementando; en esta ocasión lo hace en 5,5 pp frente a lo registrado en la pasada encuesta (Gráfico 7, panel A), sin embargo, sigue siendo inferior al observado en octubre de 2015 en 21,0 pp.

Para la mayoría de sectores se observa un balance positivo de la percepción de disponibilidad de crédito actual: el sistema financiero lo sitúa en 66,7%, académicos y consultores en 50,1%, industria y minería en 44,7%, almacenes de cadena en 9,1% y transporte y comunicaciones en 4,8%; mientras que sindicatos lo ubica en -14,2%.

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 se incrementan en 18,8 pp con respecto a la pasada encuesta, y 24,0 pp en comparación con octubre del año anterior, llegando a 48,8% (Gráfico 7, panel B).

Industria y minería es el sector más optimista en cuanto a la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses, con un balance de 60,3%; el sistema financiero y académicos y consultores coinciden con 50,0%, en transporte y comunicaciones y sindicatos el balance es de 42,8%, y en almacenes de cadena es de 40,9%.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

A pesar de la leve caída de 0,20 pp en la tasa de interés pasiva DTF observada en septiembre con respecto a junio, los encuestados mantienen sus expectativas sobre esta variable en un nivel muy similar al del trimestre anterior. De esta forma, la DTF promedio esperada para diciembre de 2016 es de 7,02%, y para marzo, junio y septiembre del próximo año es de 6,68%, 6,47% y 6,24%, respectivamente (Gráfico 8).

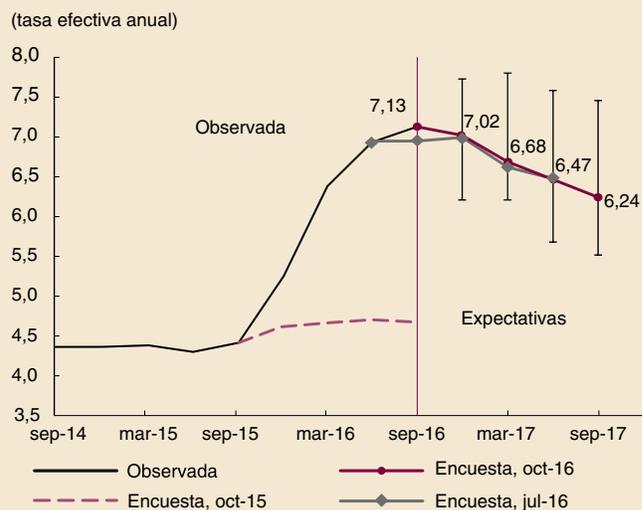
Comparando por sectores, los valores promedio de la DTF esperada para finalizar el año son: transporte y comunicaciones 6,93%, académicos y consultores 6,94%, industria y minería 7,00%, almacenes de cadena 7,06%, sindicatos 7,13% y el sistema financiero 7,18%.

En marzo de 2017 los encuestados de transporte y comunicaciones prevén en promedio que la DTF se ubique en 6,58%; académicos y consultores en 6,62%, industria y minería en 6,69%, el sistema financiero en 6,91%, almacenes de cadena en 6,93% y sindicatos espera que sea de 7,29%.

La DTF promedio esperada en junio es del 6,38% según académicos y consultores, 6,44% de acuerdo con el sistema financiero; 6,53% según los sectores de transporte y comunicaciones e industria y minería, en tanto que almacenes de cadena esperan 6,84% y los sindicatos 7,18%.

Finalmente, académicos y consultores prevén en promedio que en septiembre la DTF se situará en 6,09%, el sistema financiero en 6,17%, industria y minería en 6,29%, transporte y comunicaciones en

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.

6,46%, almacenes de cadena en 6,63% y sindicatos en 7,10%.

De manera similar, las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) no parecen reaccionar sustancialmente a la apreciación del peso colombiano en el tercer trimestre de 2016 (1,2%). Así, para los siguientes cuatro trimestres los encuestados esperan que la TRM se ubique en promedio en COP2.973,8, COP2.961,3, COP2.943,3 y COP2.950,2, respectivamente (Gráfico 9).

Por sectores, transporte y comunicaciones estima un valor de COP3.010,0 para la TRM en diciembre, el sistema financiero COP2.988,5, almacenes de cadena COP2.976,7, industria y minería COP2.968,2, sindicatos COP2.937,9 y académicos y consultores COP2.873,1. Estos valores representan apreciaciones anuales entre 4,4% y 8,8%.

Para marzo del próximo año todos los sectores prevén apreciaciones anuales del peso colombiano entre 1,1% y 5,4%: transporte y comunicaciones ubica su TRM promedio esperada en COP2.988,3, almacenes de cadena en COP2.978,6, el sistema financiero en COP2.958,8, industria y minería en COP2.949,6, sindicatos en COP2.933,5 y académicos y consultores COP2.860,6.

Tres sectores prevén depreciaciones anuales en el segundo trimestre de 2017: transporte y comunicaciones, con una TRM promedio esperada de COP3.008,9 (depreciación de 3,2%), industria y minería de COP2.939,9 (0,8%) y almacenes de cadena de COP2.934,6 (0,6%). Por su parte, el sistema financiero, sindicatos, y académicos y consultores creen que el peso colombiano se revalorará entre 0,5% y 2,3% con valores estimados para la TRM de COP2.902,2, COP2.898,1 y COP2.849,4, respectivamente.

Para septiembre, solo los académicos y consultores estiman una apreciación anual del peso frente al dólar (1,7%), ubicando la TRM promedio esperada en COP2.832,2. Los demás sectores esperan que el peso colombiano se deprecie; las TRM y depreciaciones anuales esperadas por estos son: sistema financiero COP2.897,7 (0,6%), sindicatos COP2.925,6 (1,6%), almacenes de cadena COP2.935,3 (1,9%), industria y minería COP2.946,6 (2,3%) y transporte y comunicaciones COP3.017,7 (4,8%).

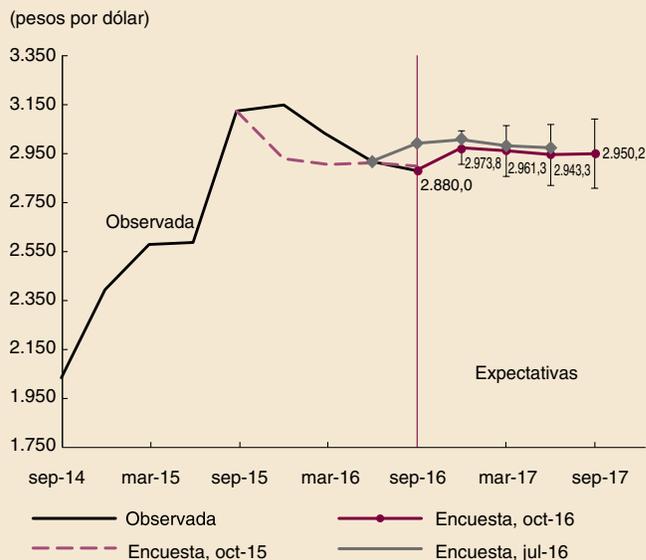
5. Crecimiento y empleo

La desaceleración de la economía observada en el segundo trimestre del año redujo de manera importante las expectativas sobre el desempeño económico para los años 2016 y 2017. Así, los agentes consideran en promedio que el incremento del producto interno bruto (PIB) para el presente año será de 2,46%; 0,35 pp menos con respecto a la pasada encuesta y 0,74 pp por debajo de lo registrado en octubre de 2015 (Gráfico 10, panel A).

El sector más optimista sobre el crecimiento económico del país en el presente año es transporte y comunicaciones, que en promedio espera que el aumento del producto sea de 2,8%; seguido por académicos y consultores con una expectativa de 2,7%, almacenes de cadena con 2,6%, industria y minería con 2,5%, sistema financiero con 2,4% y sindicatos con 2,3%.

Asimismo, el crecimiento económico esperado para el año 2017 disminuye 0,31 pp frente a la medición de julio (Gráfico 10, panel B). Nuevamente el sector con mayor optimismo es transporte y comunicaciones (3,3%); tres sectores concuerdan en esperar

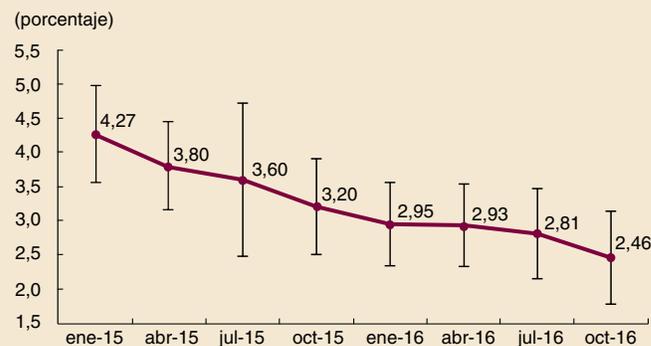
Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada



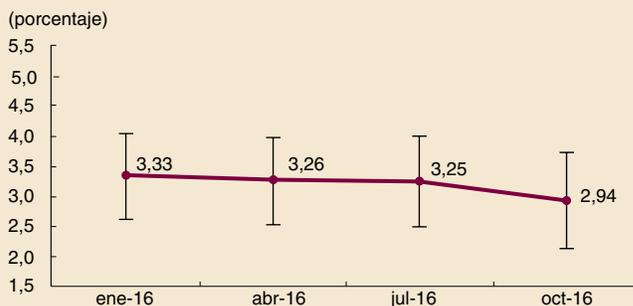
Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia, Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

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.

3,0%: académicos y consultores, almacenes de cadena e industria y minería; el sistema financiero prevé que sea de 2,8% y sindicatos de 2,5%.

En lo referente al comportamiento del mercado laboral, los empresarios mejoran sus expectativas sobre la evolución de la planta de personal tanto en el horizonte de tres a seis meses como en el de seis meses a un año. Para el período correspondiente a los próximos tres a seis meses, el balance se sitúa en 77,3% incrementando en 4,6 pp el registrado el trimestre pasado y 19,8 pp frente a octubre del año pasado, debido a un aumento del porcentaje de encuestados que consideran que permanecerá igual (Gráfico 11, panel A).

Por sectores, el mejor balance² de las expectativas sobre empleo para este lapso se registra en el sistema financiero (88,3%). Le siguen industria y minería (83,8%), académicos y consultores (74,9%), almacenes de cadena (71,5%), transporte y comunicaciones (60,1%) y sindicatos (33,3%).

Acorde con lo anterior, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año mejoran con respecto a julio en 6,8 pp, y frente a un año atrás en 4,7 pp, ubicando su balance en 79,8% (Gráfico 11, panel B).

El sector más optimista es el de académicos y consultores (100%), seguido por almacenes de cadena con 90,6%, el sistema financiero con 88,4%, industria y minería con 87,1%, transporte y comunicaciones con 60,1% y sindicatos con 33,3%.

Para concluir, 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. Para la presente medición el índice de difusión continúa en terreno negativo, permaneciendo en el valor de la pasada encuesta: -97,5 (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



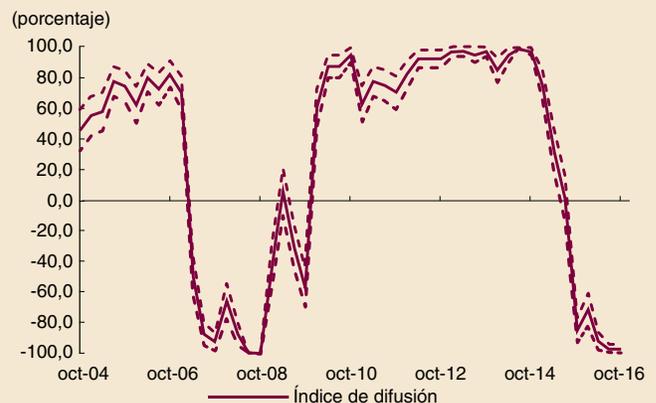
B. Seis meses a un año



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.

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.