



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2017

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2017 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 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 tanto en 2017 como en 2018 mejoran, aunque las expectativas inflacionarias promedio siguen estando por encima del 4% para todos los horizontes de tiempo indagados. A pesar de esta reducción, au-

mentan las expectativas sobre incrementos salariales. Por otra parte, las expectativas sobre la tasa promedio de los depósitos a término fijo (DTF) disminuyen levemente, mientras que las de la tasa representativa del mercado (TRM) suben de nivel. Por último, las expectativas sobre crecimiento económico y empleo se deterioran notablemente.

### 1. Inflación

En enero de 2017 incrementa el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta de inflación al finalizar el presente año con respecto a los registros de 2016. Así, el 23,5% de los encuestados confía en que a diciembre de 2017 la inflación anual de precios al consumidor se encontrará dentro del rango meta (2% a 4%, con punto medio de 3%) establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), con una inflación promedio esperada de 3,86% (Gráfico 1).

Por su parte, el 76,5% de empresarios cree que la meta no se cumplirá al finalizar el año, todos con expectativas de inflación por encima del 4%, situándose en promedio en 5,46%.

Por otro lado, el porcentaje de confianza en la meta para el año 2018 es de 48,2%, con una inflación

Bogotá, D. C.,  
febrero de 2017 - núm. 213

Editora:  
María Teresa Ramírez Giraldo  
ISSN: 01240625

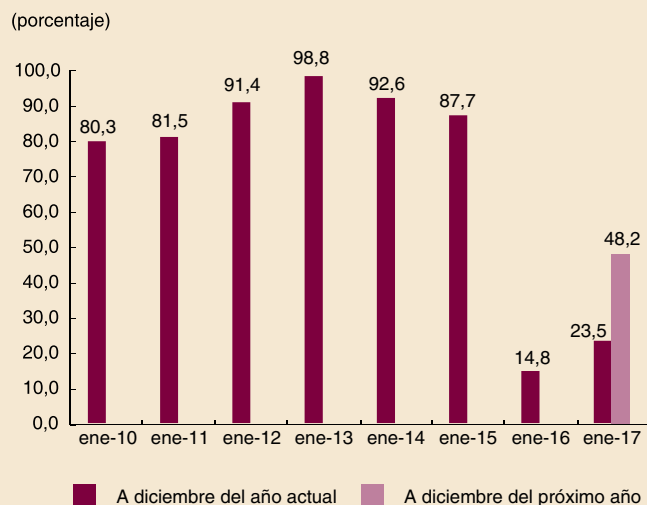


*Reportes del Emisor* es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

*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 2010 a 2017  
(encuesta aplicada en enero de cada año)



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

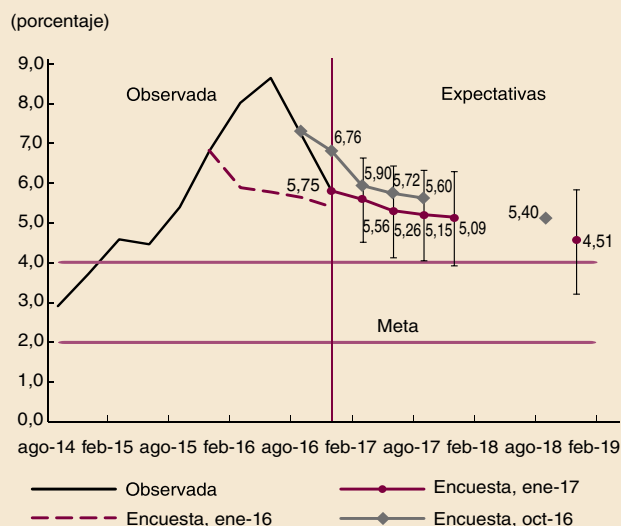
promedio de 3,49%; mientras que aquellos que la ubican fuera del rango meta pronostican un incremento promedio de precios de 5,47%.

Ninguno de los encuestados en sindicatos cree que la inflación estará dentro del rango meta en 2017; mientras que el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta es del 12,5% en el sector de transporte y comunicaciones, 15,4% en el sistema financiero, 20,3% en industria y minería, 21,1% en almacenes de cadena y 26,7% de académicos y consultores.

Para 2018 la confianza en la meta es mayor en cada uno de los sectores. Así, el 16,7% de los sindicatos piensan que sí se cumplirá en ese año; al igual que el 37,5% de transporte y comunicaciones, 45,3% de industria y minería, 47,4% de almacenes de cadena, 66,7% de académicos y consultores y 76,9% del sistema financiero.

Como respuesta a la caída de la inflación en el último trimestre del año 2016 (1,01 pp por debajo de lo esperado en la anterior encuesta), las expectativas sobre aumento en los precios al consumidor para los próximos dos años continúan disminuyendo. De esta forma, la inflación promedio esperada para marzo, junio, septiembre y diciembre de 2017 se ubica en 5,56%, 5,26%, 5,15% y 5,09%, respectivamente, y en 4,51% para diciembre de

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



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.  
Fuentes: DANE y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

2018. La mayor desviación estándar se registra en las expectativas sobre inflación a dos años (Gráfico 2).

Al analizar por sectores, se observa que el sistema financiero sigue siendo el más optimista con respecto al cambio en los precios; de hecho, para marzo espera en promedio que la inflación anual se sitúe en 5,1%; le siguen académicos y consultores con 5,5%, almacenes de cadena con 5,6%, industria y minería con 5,7%, transporte y comunicaciones con 5,9% y sindicatos con 6,3%.

Para junio la inflación anual esperada por el sistema financiero es del 4,7%, almacenes de cadena del 5,1%, académicos y consultores del 5,4%, industria y minería del 5,5%, transporte y comunicaciones del 5,8%, y sindicatos del 5,9%.

En septiembre de 2017 la inflación se ubicaría en 6,4% según los sindicatos, 5,6% de acuerdo con transporte y comunicaciones, 5,4% estiman industria y minería, 5,2% según almacenes de cadena, 5,0% de acuerdo con académicos y consultores y 4,7% el sistema financiero.

Para finalizar 2017 las expectativas de inflación anual por sectores son: sistema financiero 4,6%, académicos y consultores 4,8%, almacenes de cadena 5,1%, industria y minería 5,3%, transporte y comunicaciones 5,6%, y sindicatos 5,8%.

La inflación esperada dos años adelante es de 3,9% para el sistema financiero, 4,3% para académicos y consultores, 4,7% para almacenes de cadena e industria y minería, 5,0% para transporte y comunicaciones, y 5,7% para sindicatos.

Así mismo, las distribuciones de las expectativas inflacionarias continúan moviéndose hacia la izquierda, especialmente en los valores previstos a doce y veinticuatro meses, disminuyendo de manera importante la agrupación en cifras por encima del 8% y pasando a concentrarse por debajo del 5%. En las expectativas a tres, seis y nueve meses la inclinación a la izquierda no es tan marcada, pero los valores se concentran entre el 4% y 6% (Gráfico 3).

De igual forma, se observa un leve movimiento hacia la izquierda de las distribuciones de expectativas al comparar por períodos (Gráfico 4). En las distribuciones para marzo, junio y septiembre de 2017 se reducen notoriamente los porcentajes de encuestados con expectativas superiores al 6%, pues las expectativas inflacionarias se concentraron por debajo de este valor.

## 2. Incrementos salariales

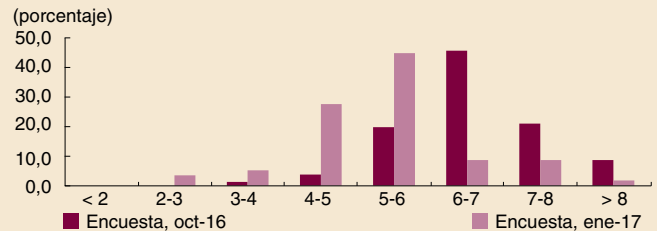
A pesar de que la inflación esperada se reduce para todos los horizontes de tiempo, se observa un incremento de las expectativas sobre el aumento salarial para 2017, ubicándose en 6,2% (Gráfico 5), 0,13 pp por encima de lo registrado en la pasada encuesta; situación posiblemente motivada por el aumento del salario mínimo para 2017 (7,0%), mayor a la inflación observada durante 2016.

Por sectores, sindicatos espera un incremento salarial de 7,0%, el sistema financiero uno de 6,8%, almacenes de cadena de 6,5%, transporte y comunicaciones de 6,2%, industria y minería de 6,1%, y académicos y consultores de 6,0%.

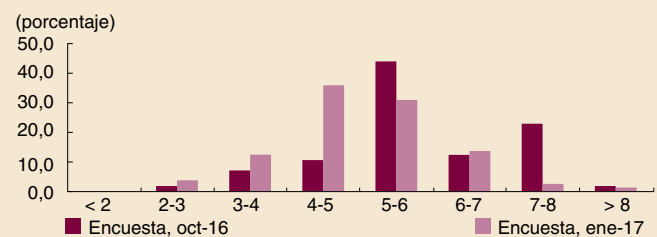
Por otro lado, en la primera medición sobre el año 2018 se registra un incremento esperado de los salarios de 5,4%. Así, para el próximo año, académicos y consultores ubican el incremento salarial esperado en 4,8%; seguidos por el sistema financiero con 5,2%, industria y minería con 5,5%, transporte y comunicaciones con 5,7%, almacenes de cadena con 5,9% y sindicatos con 6,9%.

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

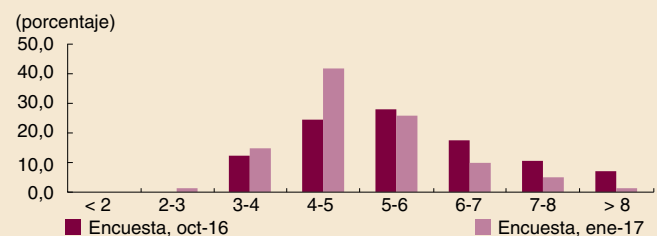
### A. Tres meses



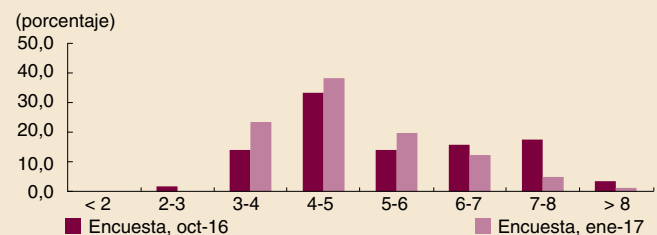
### B. Seis meses



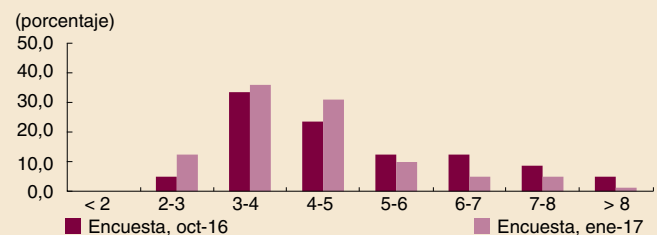
### C. Nueve meses



### D. Doce meses



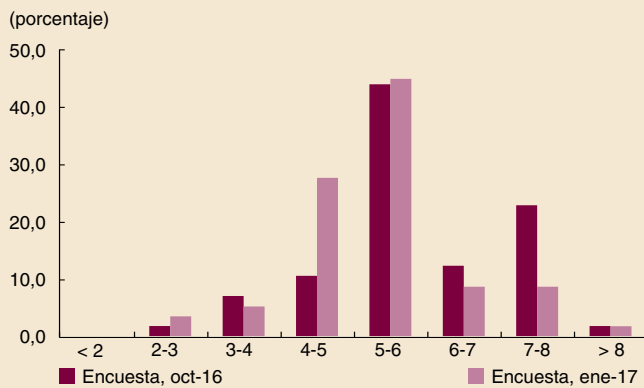
### E. Veinticuatro meses



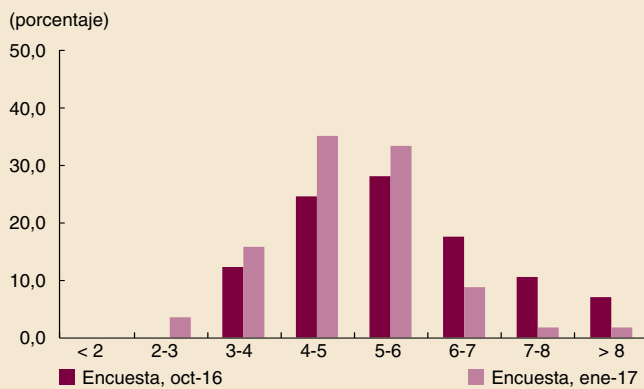
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

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

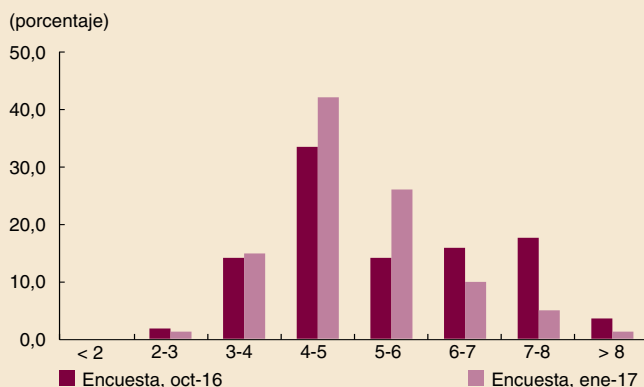
**A. Marzo de 2017**



**B. Junio de 2017**



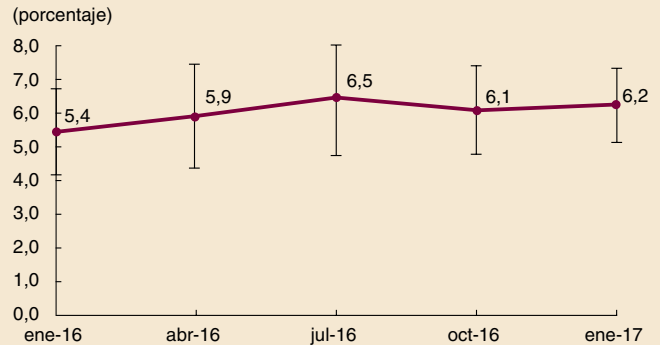
**C. Septiembre de 2017**



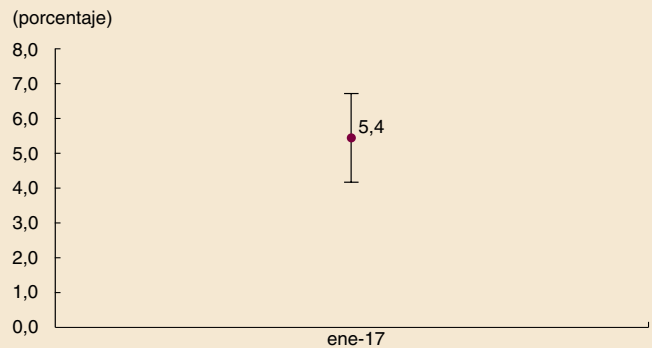
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 5**  
Incremento salarial promedio esperado para 2017 y 2018

**A. Año 2017**



**B. Año 2018**



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.  
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

### 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 registra una recuperación importante frente a observado en 2016. Así, este indicador se ubica en 30,4%, aumentando así 15,2 pp con respecto a octubre, y 9,4 pp en comparación con el resultado de un año atrás (Gráfico 6, panel A); situación explicada por una disminución de 6,3 pp en el porcentaje de encuestados con percepción de liquidez baja.

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

El único sector en registrar una percepción negativa es el de sindicatos, con un balance de -66,6%. Por su parte, el balance es de 13,0% en transporte y comunicaciones, 14,1% en industria y minería, 31,5% en almacenes de cadena, 57,2% para académicos y consultores y 84,0% para el sistema financiero.

De manera similar, los agentes incrementaron su optimismo sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses, aumentando el balance de expectativas en 7,0 pp frente a octubre, y 48,3 pp con respecto al registrado en enero de 2016 (Gráfico 6, panel B); como consecuencia de una leve caída de las expectativas de un nivel inferior de liquidez (-2,3 pp).

Académicos y consultores son los más optimistas acerca del nivel de liquidez en los próximos seis meses, ubicando su balance en 71,4%; les sigue el sistema financiero con 60,0%, industria y minería con 54,7%,

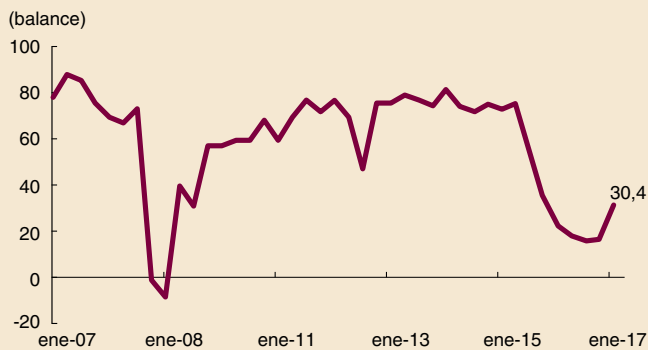
almacenes de cadena con 36,9% y sindicatos con 33,4%; mientras que transporte y comunicaciones presentan una postura pesimista sobre esta variable (-4,4%).

En contraposición, la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito se deteriora. Este balance se reduce en 12,6 pp frente al trimestre pasado y 1,6 pp con respecto a enero del año pasado (Gráfico 7, panel A), debido a un incremento de 5,1 pp en el porcentaje de encuestados con una percepción de disponibilidad de crédito baja.

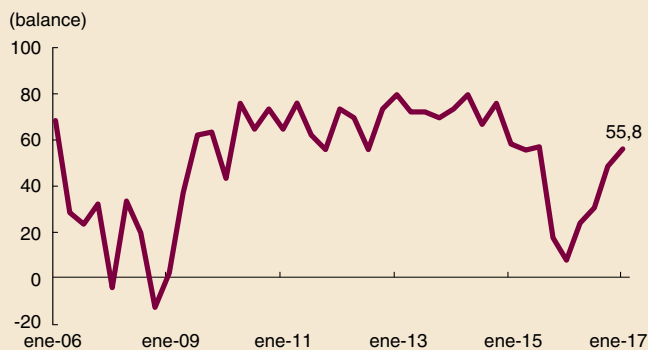
La mayoría de sectores presenta una percepción positiva de disponibilidad de crédito actual: académicos y consultores lo sitúan en 85,8%, almacenes de cadena en 68,5%, el sistema financiero en 44,0%, industria y minería en 31,3% y transporte y comunicaciones en 13,0%; mientras que sindicatos lo ubican en -16,7%.

Gráfico 6

## A. Percepción actual de la liquidez en la economía



## B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses

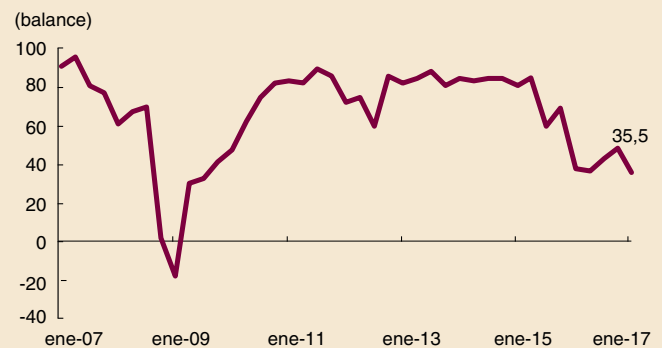


Balance: percepción (alta + ninguna - baja), expectativas (superior + no cambia - inferior).

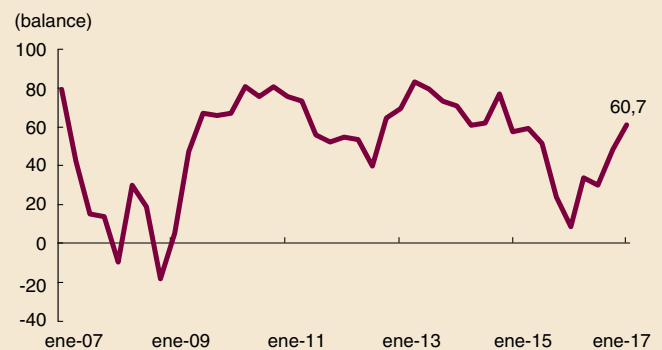
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

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*).

Sin embargo, los agentes son más optimistas sobre la situación del crédito para los próximos seis meses, pues incrementan su balance de expectativas en 11,9 pp con respecto a la pasada encuesta, y 51,9 pp en comparación con enero de 2016, al situarlo en 60,7% (Gráfico 7, panel B).

De esta forma, todos los sectores esperan un mejor comportamiento de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses, destacándose el sistema financiero y académicos y consultores con balances de 76,0% y 71,4%, respectivamente. Para los demás sectores el balance se ubica en: 60,9% para industria y minería, 36,9% para almacenes de cadena, 33,4% para sindicatos y 13,0% para transporte y comunicaciones.

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

La ligera caída de 0,27 pp en la tasa de interés pasiva DTF observada en el pasado diciembre frente a septiembre y la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República parecen haber tenido efecto en las expectativas de los encuestados sobre esta variable, reduciendo levemente su nivel. Así, la DTF promedio esperada para marzo, junio, septiembre y diciembre de 2017 es de 6,55%, 6,41%, 6,26% y 6,14%, respectivamente (Gráfico 8).

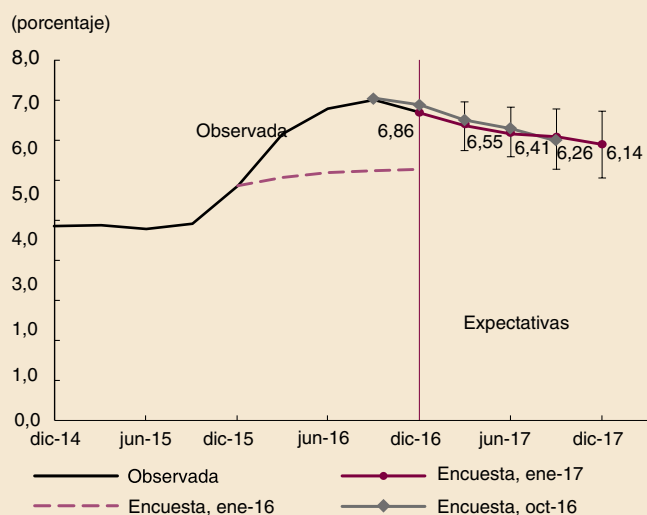
Comparando por sectores, la DTF promedio esperada en marzo es 6,40% según académicos y consultores, 6,47% de acuerdo con el sistema financiero, 6,50% estiman almacenes de cadena, 6,54% según sindicatos; industria y minería espera 6,64%, y transporte y comunicaciones, 6,66%.

Los valores promedio de la DTF esperada para el segundo trimestre son: sistema financiero 6,07%, académicos y consultores 6,31%, almacenes de cadena 6,38%, transporte y comunicaciones 6,56%, e industria y minería y los sindicatos coinciden en 6,57%.

Para septiembre, el sistema financiero prevé en promedio que la DTF se situará en 5,87%, sindicatos en 5,99%, académicos y consultores en 6,18%, almacenes de cadena en 6,21%, y los sectores de industria y minería y transporte y comunicaciones coinciden en 6,48%.

Por último, los encuestados del sistema financiero esperan en promedio que la DTF sea del 5,71% al

**Gráfico 8**  
Tasa de interés DTF observada y esperada  
(tasa efectiva anual)



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.  
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

finalizar 2017; académicos y consultores 6,09%, almacenes de cadena 6,12%, sindicatos 6,19%, transporte y comunicaciones 6,32% e industria y minería 6,37%.

Por otro lado, la depreciación del peso colombiano registrada en el último trimestre del año pasado (4,2% de septiembre a diciembre) incrementó las expectativas sobre la TRM para los próximos doce meses. De esta manera, para los siguientes cuatro trimestres los empresarios esperan que esta variable se ubique en promedio en COP 2.994,8, COP 2.995,3, COP 2.985,1 y COP 2.987,1, respectivamente (Gráfico 9).

Al desagregar por sectores, se observa que dos de ellos prevén depreciaciones anuales en el primer trimestre de 2017: académicos y consultores una TRM promedio esperada de COP 3.037,9 (depreciación de 0,5%), y sindicatos COP 3.042,5 (0,7%). Por su parte, el sistema financiero, almacenes de cadena, industria y minería y transporte y comunicaciones creen que el peso colombiano se apreciará entre 0,1% y 2,0% con valores estimados para la TRM de COP 3.020,6, COP 3.004,1, COP 2.985,0 y COP 2.961,6, respectivamente.

Los sindicatos estiman un valor de COP 2.979,6 para la TRM en junio; le siguen transporte y comunicaciones con COP 2.980,4, almacenes de cadena con

COP2.996,6, industria y minería con COP2.999,8, el sistema financiero con COP3.029,5, y académicos y consultores con COP3.072,9. Estos valores representan depreciaciones anuales entre 2,2% y 5,4%.

En septiembre, todos los sectores prevén depreciaciones anuales del peso colombiano entre 2,8% y 5,7%: sindicatos ubica su TRM promedio esperada en COP2.961,7, almacenes de cadena en COP2.976,8, industria y minería en COP2.994,2, transporte y comunicaciones en COP3.002,7, el sistema financiero en COP3.014,9 y académicos y consultores en COP3.043,2.

Para el último trimestre del año, solo los sindicatos y el sector de transporte y comunicaciones estiman una apreciación anual del peso frente al dólar (1,3% y 0,3%, respectivamente), ubicando la TRM promedio esperada en COP2.962,3 y COP2.990,6. Los demás sectores esperan que el peso colombiano se deprecie; las TRM y depreciaciones anuales esperadas por estos son: almacenes de cadena COP3.007,0 (0,2%), industria y minería COP3.008,0 (0,2%), sistema financiero COP3.033,5 (1,1%), y académicos y consultores COP3.040,7 (1,3%).

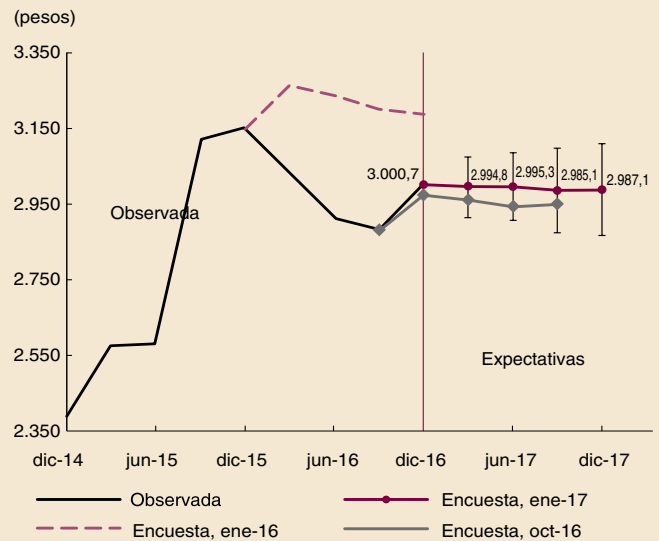
### 5. Crecimiento y empleo

Continúan reduciéndose las expectativas de crecimiento económico para el año 2017 debido a la desaceleración de la economía observada durante 2016, especialmente en el tercer trimestre. Como consecuencia, los agentes consideran en promedio que el incremento del producto interno bruto (PIB) para 2017 será de 2,56%; disminuyendo 0,38 pp frente a la encuesta anterior y 0,77 pp frente a lo registrado en enero de 2016 (Gráfico 10, panel A).

Transporte y comunicaciones continúa siendo el sector más optimista sobre el crecimiento económico del país en el presente año, esperando en promedio que el aumento del producto sea de 3,1%; seguido por académicos y consultores, con una expectativa de 2,9%, almacenes de cadena con 2,7%, industria y minería y el sistema financiero con 2,4% y sindicatos con 1,9%.

Por otra parte, el crecimiento económico esperado para el año 2018 se ubica en 3,02% en su primera medición (Gráfico 10, panel B). Nuevamente, el sector

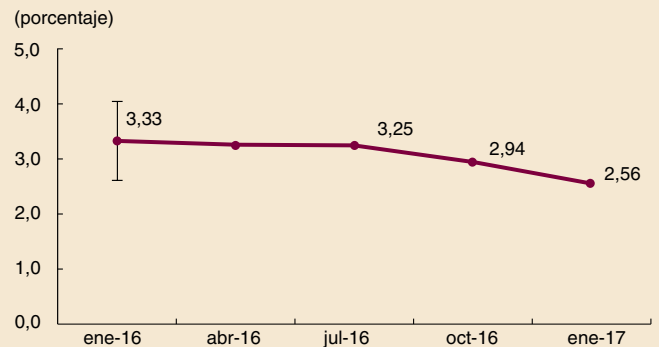
**Gráfico 9**  
Tasa de cambio nominal observada y esperada (pesos por dólar)



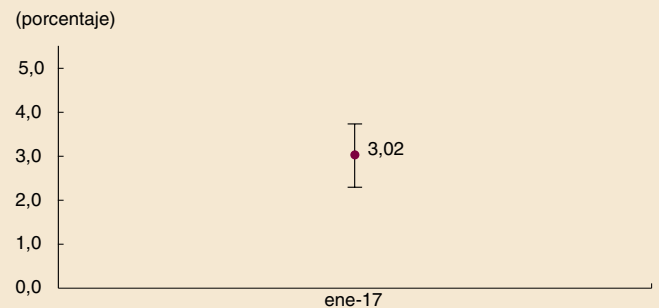
Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 10**  
Crecimiento esperado del PIB

#### A. Para 2017



#### B. Para 2018



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

con mayor optimismo es transporte y comunicaciones (3,4%), expectativa compartida por académicos y consultores; almacenes de cadena prevé un crecimiento de 3,1%, industria y minería de 2,9%, el sistema financiero de 2,8% y sindicatos de 2,4%.

En lo que respecta al comportamiento del mercado laboral, los agentes reducen 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. Entre tres y seis meses adelante el balance se ubica en 65,8%: 11,5 por debajo del observado el trimestre anterior, pero superior en 2,0 pp frente al registrado hace un año (Gráfico 11, panel A).

Por sectores, el balance<sup>2</sup> de expectativas sobre empleo más positivo para este plazo se registra en académicos y consultores (100%). Le siguen el sistema financiero (81,8%), industria y minería (80,0%), almacenes de cadena (76,5%), transporte y comunicaciones (36,4%) y sindicatos (33,3%).

Del mismo modo, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año se deterioran con respecto a octubre en 2,8 pp, pero se mantienen por encima de los resultados obtenidos un año atrás (10,7 pp), ubicando su balance en 77,0% (Gráfico 11, panel B).

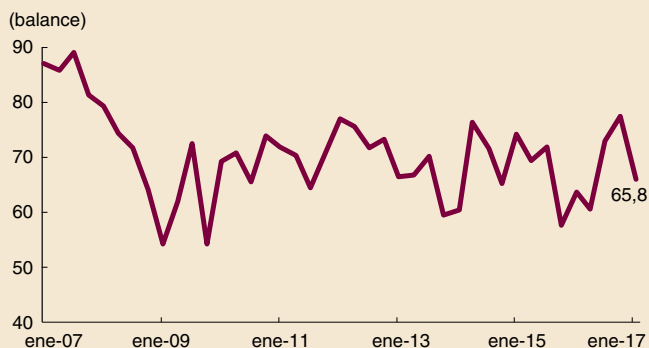
Para este período, el sector más optimista también es el de académicos y consultores (100%), seguido por industria y minería con 89,8%, el sistema financiero con 81,8%, almacenes de cadena con 76,5%, transporte y comunicaciones con 63,6% y sindicatos con 60,0%.

Para finalizar, 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 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, pero mejora frente a la pasada encuesta: -53,8 (Gráfico 12). **RE**

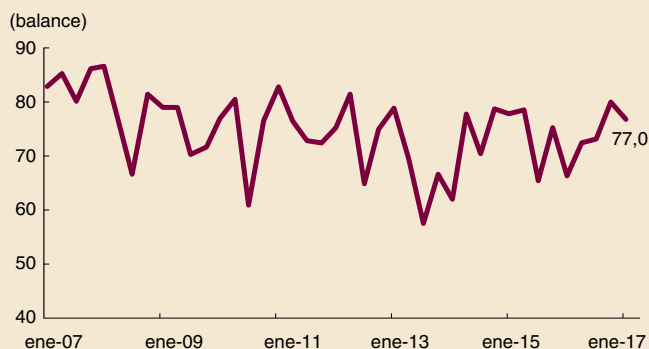
2 Los balances por sector se reponderan con el fin de hacerlos comparables, de acuerdo con el número de encuestados que responde esta pregunta efectivamente.

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

**A. Tres a seis meses**



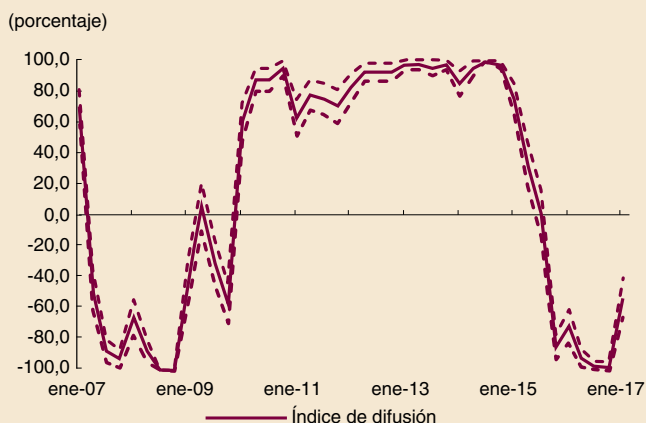
**B. Seis meses a un año**



Balance: aumenta + permanece - disminuye.

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

**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*).