



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ABRIL DE 2017

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en abril 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 mejora el porcentaje de confianza en la meta tanto para 2017 como para 2018, aunque las expectativas inflacionarias promedio siguen estando por encima del 4% para todos los horizontes de

tiempo indagados. Además, continúa la disminución de las expectativas sobre la DTF (tasa promedio de los certificados depósitos a término (CDT) a 90 días), y la de la tasa representativa del mercado (TRM) empieza a bajar de nivel. Finalmente, las expectativas sobre crecimiento económico se deterioran levemente.

1. Inflación

En abril de 2017 incrementó 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 21% de los encuestados confía en que a diciembre de 2017 la inflación anual de precios al consumidor se encuentre 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 3,83% (Gráfico 1).

Por su parte, el 79% de empresarios cree que la meta no se cumplirá al finalizar el año, con expectativas de inflación por encima del 4%, situándolas en promedio en 5,03%.

El 10% de los encuestados del sector almacenes de cadena cree que la inflación estará dentro del rango meta en 2017, así como lo cree el 13,8% en el

Bogotá, D. C.,
mayo de 2017 - núm. 216

Editora:
María del Pilar Esguerra Umaña
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 abril de cada año)



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

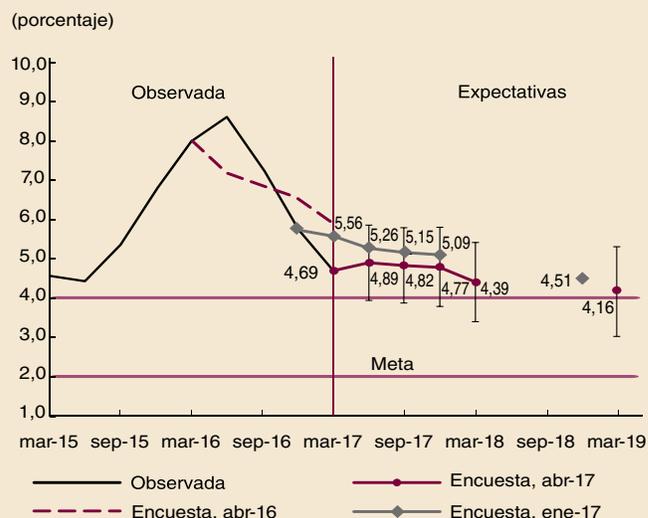
sector financiero, el 15% en el sector de transporte y comunicaciones, el 20% de los sindicatos, el 26,7% de industria y minería y el 30,8% de académicos y consultores.

Para 2018, la confianza en la meta es mayor en cada uno de los sectores. Así, el 40% de los encuestados del sector transporte y comunicaciones piensan que sí se cumplirá; al igual que el 46,2% de los académicos y consultores, el 52,7% de industria y minería, el 55% de almacenes de cadena, el 60% de los sindicatos y el 86,2% del sistema financiero.

Como respuesta a la caída de la inflación en el último trimestre del año 2017 (0,87 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 junio, septiembre y diciembre de 2017 se ubica en 4,89%, 4,82% y 4,77%, respectivamente y en 4,39% para marzo de 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 continúa siendo el más optimista con respecto a la disminución de precios. Para junio este

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*).

sector espera en promedio que la inflación anual se sitúe en 4,4%, seguido por académicos y consultores con 4,7%, industria y minería con 4,8%, almacenes de cadena con 5%, sindicatos 5,1% y transporte y comunicaciones con 5,4%.

Para septiembre de 2017 la inflación anual esperada por el sistema financiero es 4,4%, académicos y consultores esperan que sea de 4,5%, industria y minería de 4,8%, almacenes de cadena de 5%, transporte y comunicaciones de 5,3%, y sindicatos de 5,5%.

Para finalizar 2017 las expectativas de inflación anual por sectores son: sistema financiero y académicos y consultores comparten un 4,4%, industria y minería señalan un 4,8%, almacenes de cadena 5,0%, sindicatos 5,3% y transporte y comunicaciones 5,5%.

La inflación esperada dos años adelante es de 3,6% para el sistema financiero, 4% para académicos y consultores, 4,3% para almacenes de cadena, 4,4% para industria y minería, 4,5% para transporte y comunicaciones, y 5,3% para sindicatos.

Así mismo, las distribuciones de las expectativas inflacionarias continúan moviéndose hacia la izquierda, en especial en los valores previstos para doce y veinticuatro meses adelante, lo que disminuye de manera importante las expectativas por encima del 8%,

al pasar a concentrarlas 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 encuentra que, al comparar por períodos, continúa el movimiento hacia la izquierda de las distribuciones, observado en la encuesta anterior (Gráfico 4). En las distribuciones para junio, septiembre y diciembre de 2017 se reducen notoriamente los porcentajes de encuestados con expectativas de inflación superiores al 6%, al concentrarlas por debajo de este valor.

2. Incrementos salariales

En línea con las expectativas de una inflación más baja, el incremento de salarios esperado para 2018 es levemente menor (en 0,1 pp) al que se preveía en la pasada encuesta, pasando de 5,4% a 5,3%, mientras que las expectativas sobre el aumento salarial del presente año disminuyen en 0,3 pp frente a lo registrado un trimestre atrás (Gráfico 5).

Por sectores, los encuestados del sistema financiero esperan un incremento salarial para el presente año de 6,4%, los de almacenes de cadena de 6,1%, y los de transporte y comunicaciones de 6%. Por su parte, los sindicatos, industria y minería, y académicos y consultores esperan un aumento de 5,8%.

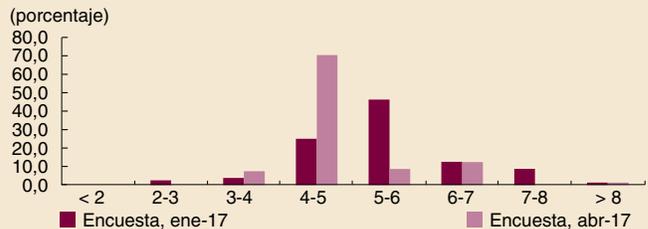
Por otro lado, para 2018 se registra un incremento esperado de los salarios de 5,3% en promedio. Así, para el próximo año los sindicatos esperan un incremento del 5,9%, el sector de almacenes de cadena que sea del 5,7%, y transporte y comunicaciones de 5,6%; le siguen industria y minería y sistema financiero, que comparten un 5,2%, y académicos y consultores con 4,8%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

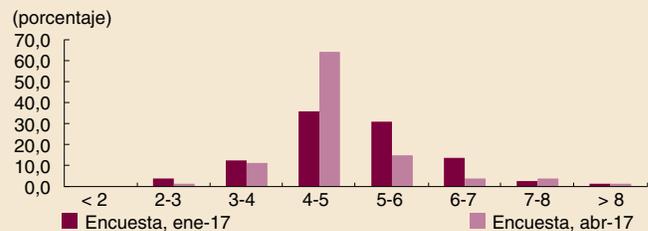
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de la liquidez en la economía sigue registrando una recuperación frente a lo observado durante 2016. Así,

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

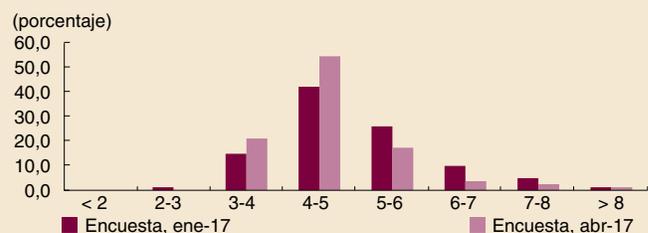
A. Tres meses



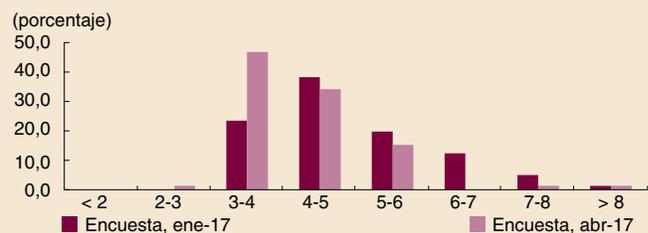
B. Seis meses



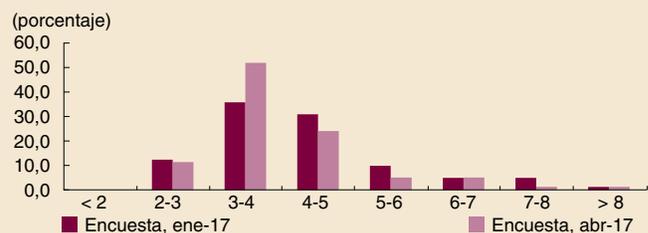
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

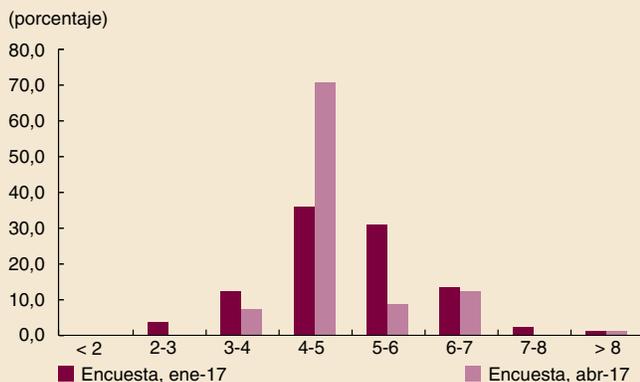


1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja

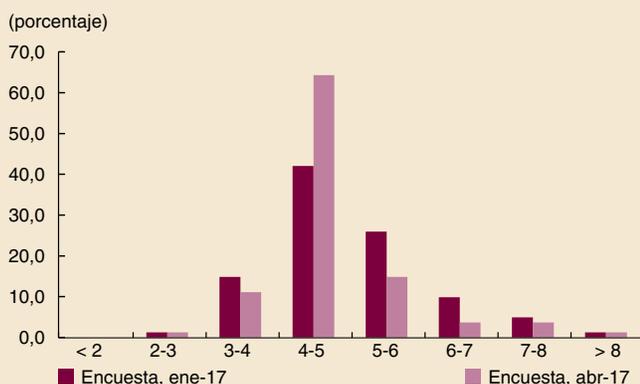
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

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

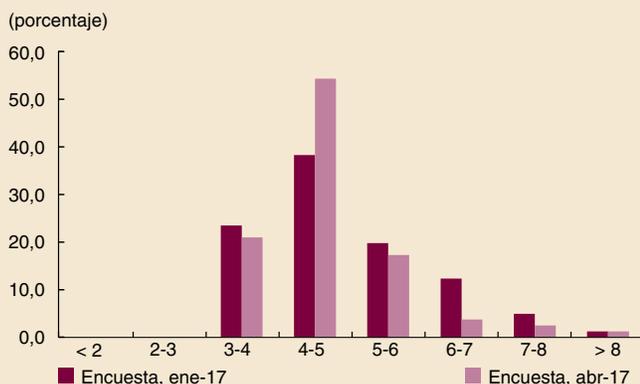
A. Junio de 2017



B. Septiembre de 2017



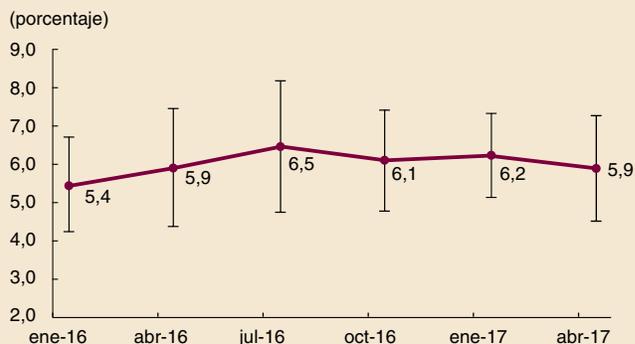
C. Diciembre de 2017



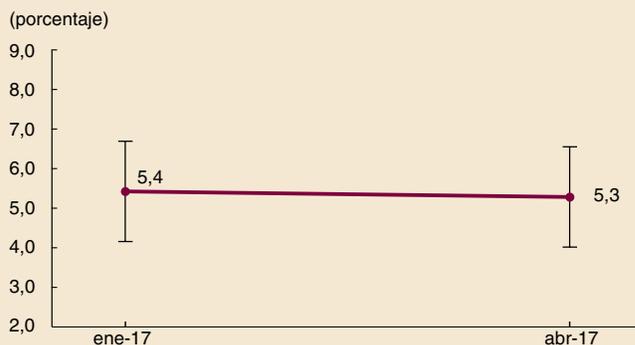
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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*); cálculos propios.

este indicador se ubica en 41,3%, al aumentar 10,9 pp con respecto a enero, y 24,8 pp frente a un año atrás (Gráfico 6, panel A); situación explicada por una disminución de 5,5 pp en el porcentaje de encuestados con percepción de liquidez baja.

El único sector en registrar una percepción negativa es el de sindicatos, con un balance de -60%. Por su parte, para industria y minería es de 11,8%; 20% en almacenes de cadena; 25% en transporte y comunicaciones; 58,3% para académicos y consultores, y 93,2% 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 1,0 pp frente a enero, y 33 pp con respecto a lo registrado en abril de 2016 (Gráfico 6, panel B), como

consecuencia de una leve caída de las expectativas de un nivel inferior de liquidez (-0,5 pp).

Académicos y consultores son los más optimistas acerca del nivel de liquidez en los próximos seis meses, ubicando su balance en 76,9%; les siguen el sistema financiero con 58,6%, industria y minería con 56,6%, transporte y comunicaciones con 55%, almacenes de cadena con 30% y sindicatos con 20%.

La percepción sobre la disponibilidad actual de crédito también mejora. Este balance aumenta en 17 pp frente al trimestre pasado y 16,2 pp con respecto a abril del año pasado; (Gráfico 7, panel A), debido a una reducción de 7,9 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: el sistema financiero lo sitúa en 65,5%, los académicos y consultores

en 58,3%, industria y minería en 47,5%, almacenes de cadena en 35%, transporte y comunicaciones en 25%; mientras que sindicatos lo ubica en -20%.

Sin embargo, los agentes son más optimistas sobre la situación del crédito para los próximos seis meses, incrementando su balance de expectativas en 2,3 pp respecto a la pasada encuesta, y 29,2 pp en comparación con abril de 2016, al situarla en 63% (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 transporte y comunicaciones e industria y minería, con balances de 75% y 68,3%, respectivamente. Para los demás sectores el balance se ubica en: 65,5% según el sistema financiero, 60% almacenes de cadena y sindicatos, y 46,2% para académicos y consultores.

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 propios.

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 propios.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

La ligera caída de 0,21 pp en la tasa de interés pasiva DTF observada en marzo con respecto a diciembre de 2016, junto con la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República, parece seguir teniendo efectos en las expectativas de los encuestados sobre esta variable, quienes perciben una reducción leve en su nivel. Así, la DTF promedio esperada para junio, septiembre y diciembre de 2017 es de 6,43%, 6,26% y 6,08%, respectivamente. Para marzo de 2018 los encuestados esperan que se ubique en 5,93% (Gráfico 8).

Por sectores, la DTF promedio esperada en junio es 6,19% según el sector financiero, 6,35% de acuerdo con almacenes de cadena, 6,41% industria y minería, 6,52% para los académicos y consultores, 6,59% para transporte y comunicaciones, y los sindicatos esperan 6,62%.

Los valores promedio de la DTF esperada para septiembre son: sistema financiero 5,96%, sindicatos 6,23%, académicos y consultores 6,25%, almacenes de cadena 6,26%, industria y minería 6,28% y transporte y comunicaciones 6,46%.

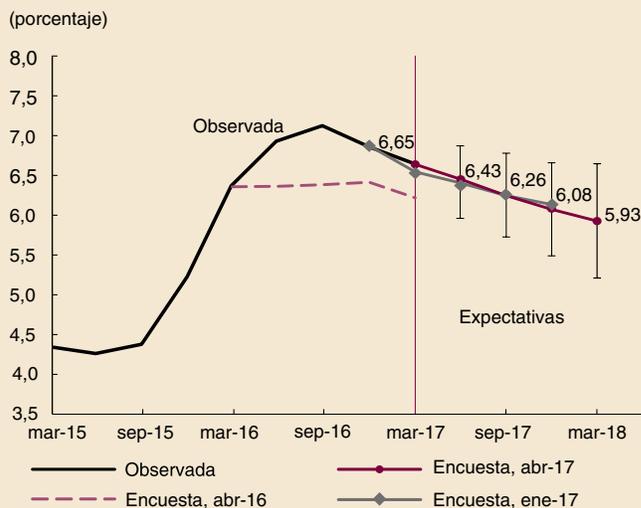
Al finalizar 2017 los encuestados del sistema financiero esperan en promedio que la DTF sea del 5,73%, académicos y consultores 6,05%, almacenes de cadena 6,10%, industria y minería 6,17%, transporte y comunicaciones 6,23% y sindicatos 6,56%.

Por último, los encuestados del sistema financiero esperan en promedio que la DTF sea 5,51% en el primer trimestre de 2018; académicos y consultores 5,81%, almacenes de cadena 6%, industria y minería 6,01%, transporte y comunicaciones 6,05% y sindicatos 6,56%.

Por otro lado, la apreciación del peso colombiano registrada en el primer trimestre de 2017 (4,01% de diciembre a marzo) disminuyó las expectativas sobre la TRM para los próximos doce meses. De esta manera, para los siguientes cuatro trimestres los empresarios esperan que la TRM se ubique en promedio en COP2.904,9, COP2.916,5, COP2.941,2 y COP2.935 en su orden (Gráfico 9).

Al desagregar por sectores se observa que tres de ellos prevén depreciaciones anuales en el segundo

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*); cálculos propios.

trimestre de 2017: industria y minería, con una TRM promedio esperada de COP2.922 (0,2%), sistema financiero con COP2.924,3 (0,3%) y almacenes de cadena con COP2.935,4 (0,7%). Por su parte, sindicatos, académicos y consultores y transporte y comunicaciones creen que el peso colombiano se apreciará entre 0,3% y 1%, con valores estimados para la TRM de COP2.886,9, COP2.893,8 y COP2.908,8, respectivamente.

Los sindicatos estiman un valor de COP2.909,5 para la TRM en septiembre, académicos y consultores COP2.910,8, industria y minería COP2.929,7, transporte y comunicaciones COP2.932,4, el sistema financiero COP2.944,8 y almacenes de cadena COP2.972. Estos valores representan depreciaciones anuales entre 1% y 3,2%.

En diciembre, todos los sectores prevén apreciaciones anuales del peso colombiano entre 0,4% y 2,9%: sindicatos ubica su TRM promedio esperada en COP2.913,2, académicos y consultores en COP2.931,5, transporte y comunicaciones en COP2.951,5, industria y minería en COP2.958,9, el sistema financiero en COP2.962,6 y almacenes de cadena en COP2.987,8.

Para el primer trimestre de 2018 todos los sectores prevén depreciaciones anuales del peso colombiano entre 2,1% y 3,8%. El sector de industria y minería estima que la TRM promedio se ubicará en COP2.940,3, académicos y consultores en COP2.941,5, sindicatos en COP2.968,6, sistema financiero en COP2.976,4, transporte y comunicaciones en COP2.974,6 y almacenes de cadena en COP2.988,9.

5. Crecimiento y empleo

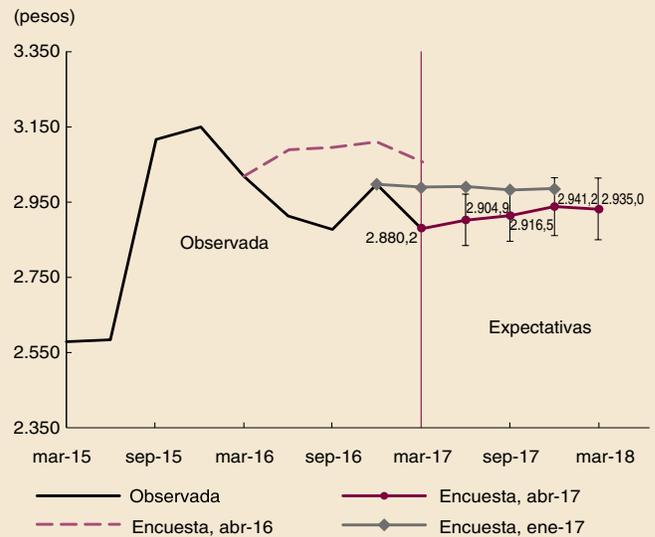
Continúan reduciéndose las expectativas de crecimiento económico para el año 2017, debido a la desaceleración de la economía observada durante 2016. Como consecuencia, los agentes consideran en promedio que el incremento del producto interno bruto (PIB) para 2017 será de 2,43%; lo que disminuye las expectativas en 0,13 pp frente a la encuesta anterior y 0,83 pp respecto a lo registrado en abril 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, al esperar en promedio que el aumento del producto sea de 3,0%; seguido por almacenes de cadena con 2,8%, académicos y consultores con una expectativa de 2,4%, mientras que la industria y minería y el sistema financiero, que comparten 2,3%, y sindicatos con 2,1%.

Por otra parte, el crecimiento económico promedio esperado para 2018 se ubica en 2,9% en su segunda medición (Gráfico 10, panel B). De nuevo, el sector con mayor optimismo es transporte y comunicaciones: 3,2%; expectativa que comparte con almacenes de cadena. El sistema financiero y académicos y consultores prevén un crecimiento de 2,8%, industria y minería de 2,7%, y sindicatos de 2,6%.

En lo que respecta al comportamiento del mercado laboral, los agentes aumentan 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 el balance se ubica en 71,6%; es decir, 5,8 pp por encima del observado el trimestre anterior y superior

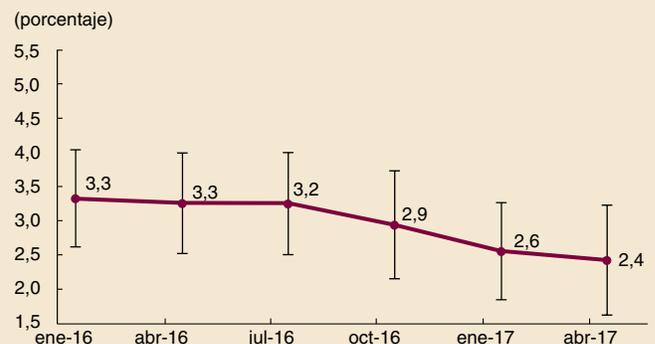
Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada (pesos por dólar)



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

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*); cálculos propios.

en 11,1 pp frente al de hace un año (Gráfico 11, panel A).

Por sectores, el balance² de expectativas sobre empleo más positivo para este plazo se registra en académicos y consultores (100%); le siguen almacenes de cadena (87,5%), industria y minería (82,2%), el sistema financiero (80,9%), transporte y comunicaciones (66,7%) y sindicatos (20%).

Del mismo modo, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año mejoran respecto a enero en 2,7 pp, ubicando su balance en 79,7% (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 92,6%, el sistema financiero con 90,6%, cadenas de almacenes con 79%, transporte y comunicaciones con 66,7% y sindicatos con 20%.

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 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 y se deteriora frente a la pasada encuesta: -58,02 (Gráfico 12). **RE**

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

A. Tres a seis meses



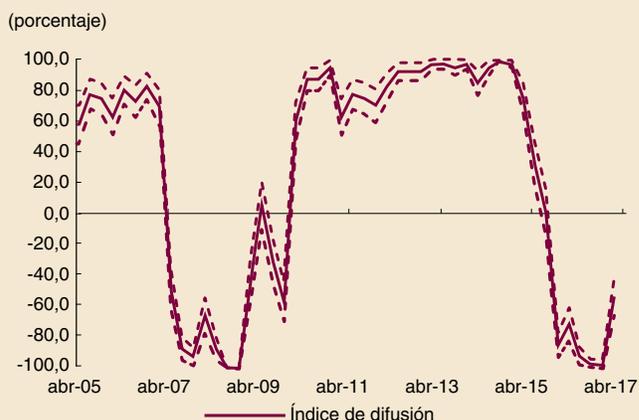
B. Seis meses a un año



Balance: aumenta + permanece - disminuye.

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

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 propios.

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.