



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2017

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en julio 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, 2018 y 2019. 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 uno.

En esta medición continúa incrementando la confianza en la meta para este y el próximo año, con expectativas inflacionarias promedio con tendencia a la baja, las cuales llegan al rango meta en junio de 2018.

Además, se registra una importante disminución de las expectativas sobre la tasa promedio de los certificados de depósitos a término a 90 días (DTF), mientras que las de la tasa representativa del mercado (TRM) aumentan su nivel. Finalmente, continúan deteriorándose las expectativas sobre crecimiento económico, y las de empleo de seis a doce meses empiezan a caer.

1. Inflación

En julio de 2017 mejoró el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta de inflación al finalizar el año en curso con respecto a lo registrado durante 2016 y lo corrido de 2017 (Gráfico 1). Así, el 32,1% 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 3,75%.

Por su parte, el 67,9% restante ubica sus expectativas inflacionarias por encima del 4%, con un promedio esperado de 4,75%.

Los porcentajes de confianza en la meta por sectores son: 19,4% del sistema financiero, 20,8% de transporte y comunicaciones, 25,0% de almacenes

Bogotá, D. C.,
agosto de 2017 - núm. 219

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 julio de cada año)



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

de cadena, 33,3% de sindicatos, 35,0% de industria y minería, y 62,5% de académicos y consultores.

Así mismo, continúa incrementándose la confianza en el cumplimiento de la meta para 2018, alcanzando un 65%. En este caso, el sistema financiero es el más optimista, con un 80,6% de agentes con esta expectativa. Le siguen académicos y consultores con 75,0%, almacenes de cadena con 60,0%, transporte y comunicaciones con 58,3%, industria y minería con 53,4% y sindicatos con 33,3%.

Persiste la caída de las expectativas inflacionarias para los próximos dos años, debido a la importante disminución de la inflación observada durante el último año (ubicándose en junio en 0,90 puntos porcentuales (pp) por debajo de lo esperado en la encuesta de abril). Así, el incremento de precios promedio esperado para septiembre y diciembre de 2017 se ubica en 4,31% y 4,43%, respectivamente; en 4,03% y 3,95% para marzo y junio de 2018, y en 3,85% para junio de 2019. Como es usual, la mayor desviación estándar se registra en las expectativas sobre inflación a dos años (Gráfico 2).

Por sectores, sindicatos es el más optimista sobre la inflación a un horizonte de tres meses, situando su promedio esperado en 3,8%; seguidos por académicos

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*).

y consultores con 4,0%, el sistema financiero con 4,2%, almacenes de cadena e industria y minería con 4,3% y transporte y comunicaciones con 4,6%.

Para diciembre de 2017 la inflación anual esperada por académicos y consultores es 3,9%, el sistema financiero espera que sea del 4,2%, sindicatos e industria y minería del 4,5%, y almacenes de cadena y transporte y comunicaciones del 4,6%.

En el primer trimestre de 2018, transporte y comunicaciones prevé un incremento de precios al consumidor de 4,2%, sindicatos e industria y minería uno de 4,0%, almacenes de cadena 3,9%, el sistema financiero de 3,8% y académicos y consultores de 3,5%.

La inflación esperada en junio de 2018 es de 3,7% para académicos y consultores, 3,8% para el sistema financiero, 3,9% para sindicatos, 4,0% para industria y minería, 4,1% para almacenes de cadena y transporte y comunicaciones.

Las expectativas inflacionarias dos años adelante son de 3,7% según académicos y consultores y el sistema financiero, 3,9% según industria y minería, 4,0% según almacenes de cadena y transporte y comunicaciones y 4,5% de acuerdo con sindicatos.

De igual forma, las distribuciones de las expectativas inflacionarias siguen desplazándose hacia la

izquierda, movimiento especialmente notorio en los valores esperados tres y nueve meses adelante, disminuyendo de manera importante las expectativas por encima del 6% y pasando a concentrarse por debajo del 4% en los horizontes de nueve, doce y veinticuatro meses, y agrupándose entre el 3% y 5% en las expectativas a tres y seis meses (Gráfico 3).

Al comparar por períodos, se observa un leve movimiento de las expectativas a septiembre y diciembre de 2017, acumulándose principalmente en el rango entre 3% y 5% (Gráfico 4). Mientras que en la distribución para marzo de 2018 la inclinación hacia la izquierda es más pronunciada: un 73% de los encuestados esperan valores dentro del rango meta (2% a 4%).

2. Incrementos salariales

A pesar de que las expectativas de inflación disminuyeron notablemente, el incremento de salarios previsto para 2017 y 2018 disminuye apenas levemente (en 0,1 pp y 0,2 pp, en su orden) frente al que se esperaba en la anterior encuesta, ubicándose en 5,8% para el presente año y 5,1% para el próximo (Gráfico 5).

Analizando por sectores, el sistema financiero espera un incremento salarial para 2017 de 6,2%, los sindicatos de 6,1%, transporte y comunicaciones e industria y minería coinciden en 5,9%, almacenes de cadena prevé que será del 5,5% y académicos y consultores del 4,9%.

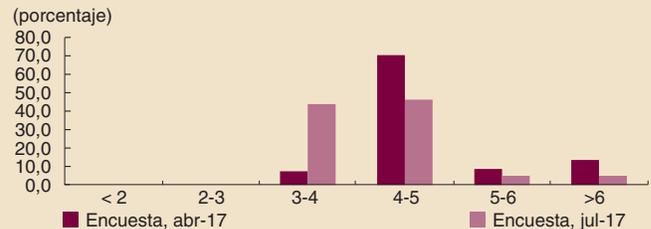
Por otro lado, académicos y consultores esperan un incremento salarial del 4,6% para el próximo año, el sistema financiero e industria y minería uno del 5,1%, transporte y comunicaciones del 5,2%, almacenes de cadena del 5,3% y sindicatos del 5,8%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

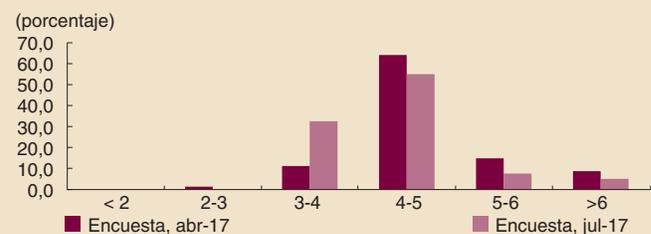
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía se reduce ligeramente frente a lo registrado un trimestre atrás; sin embargo, permanece en un mayor nivel que durante 2016. De esta manera, este indicador se ubica en 39,5%, 1,7 pp menos que

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

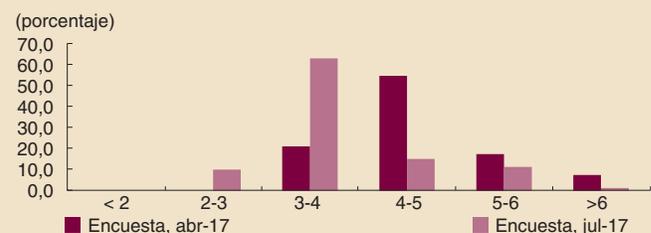
A. Tres meses



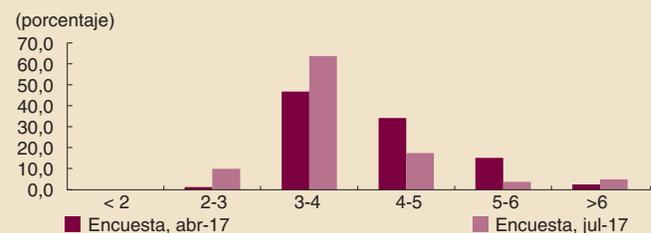
B. Seis meses



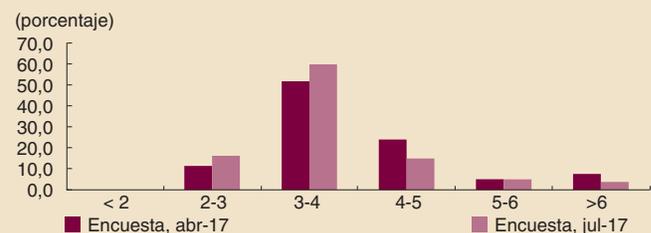
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

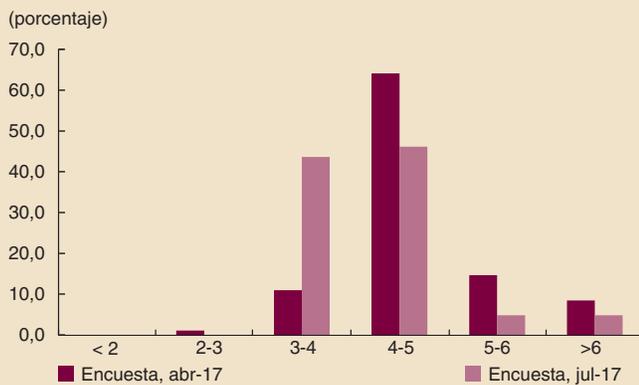


1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

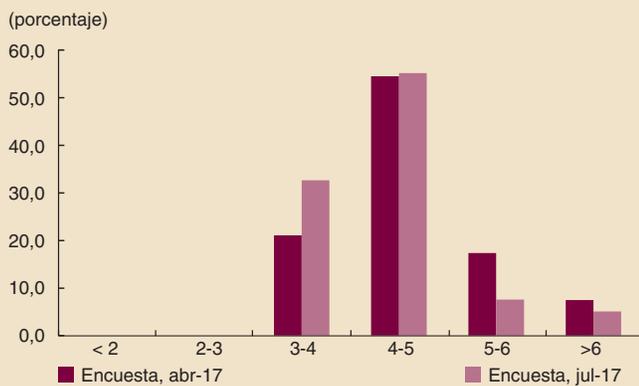
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

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

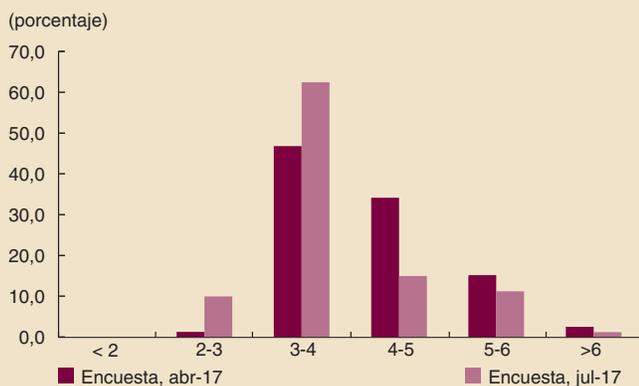
A. Septiembre de 2017



B. Diciembre de 2017



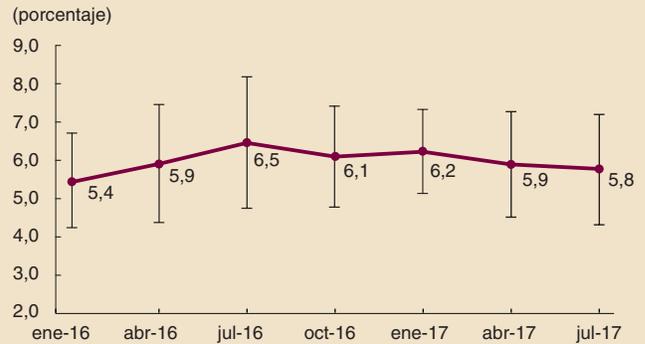
C. Marzo de 2018



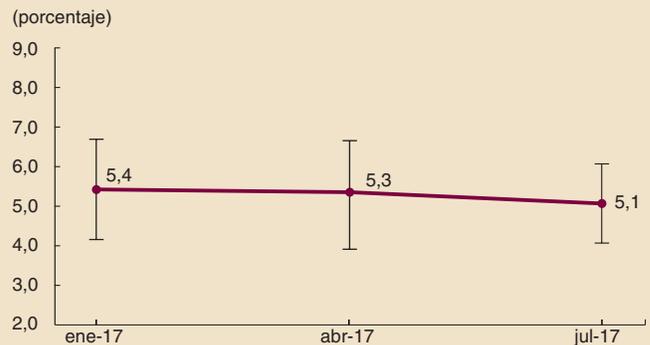
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

en abril, y 24,5 pp por encima de lo observado en julio de 2016 (Gráfico 6, panel A).

Sindicatos continúa registrando un balance negativo (-33,4%), con un 66,7% de encuestados con una percepción de liquidez baja. En contraste, el balance del sistema financiero se sitúa en 87,0%, el de académicos y consultores en 56,2%, el de almacenes de cadena en 20,0%, el de transporte y comunicaciones en 16,7% y el de industria y minería en 8,3%.

Por su parte, los agentes mantienen su optimismo sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses, registrando el mismo balance de expectativas de abril, que es 26,8 pp superiores a lo registrado en julio de 2016 (Gráfico 6, panel B).

Por sectores, académicos y consultores son los más optimistas en cuanto al nivel de liquidez en el

próximo semestre, con un balance de 81,3%; seguidos por sindicatos con 66,7%, el sistema financiero con 61,3%, almacenes de cadena con 60,0%, industria y minería con 54,9% y transporte y comunicaciones con 16,6%.

La percepción sobre la disponibilidad actual de crédito también se mantiene en el mismo nivel de la pasada encuesta, y es mayor en 9,9 pp con respecto a julio del año pasado (Gráfico 7, panel A), debido a una reducción de 5,0 pp en el porcentaje de encuestados con una percepción de baja disponibilidad de crédito.

Los balances de disponibilidad de crédito actual por sectores son: sistema financiero, 64,6%; almacenes de cadena, 57,9%; académicos y consultores, 56,2%; industria y minería, 53,3%, y transporte

y comunicaciones, 41,6%, mientras que sindicatos presenta un balance neutro (0%).

Por otro lado, los agentes disminuyen levemente su optimismo sobre la situación del crédito para los próximos seis meses, con un balance de expectativas inferior en 1,2 pp con respecto a la pasada encuesta, pero superior en 31,7 pp al de julio del año pasado, al situarse en 61,7% (Gráfico 7, panel B).

Así, todos los sectores esperan un buen comportamiento de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses, especialmente almacenes de cadena, con un balance del 90,0%; para académicos y consultores este indicador es del 68,8%, para industria y minería del 65,0%, el sistema financiero del 58,0%, sindicatos del 33,4% y transporte y comunicaciones del 33,3%.

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 continua reducción de la tasa de intervención del Banco de la República durante lo corrido del año y la consecuente caída de 0,70 pp en la tasa de interés pasiva DTF observada en el último trimestre provocan una disminución importante de las expectativas de los encuestados sobre esta variable (-0,54 pp en promedio). De esta manera, la DTF promedio esperada para septiembre y diciembre de 2017 es del 5,85% y 5,71%, y para marzo y junio de 2018 del 5,52% y 5,44%, respectivamente (Gráfico 8).

La DTF promedio esperada a fin de septiembre es del 5,62% según el sector financiero, del 5,57% de acuerdo con sindicatos, 5,76% estiman almacenes de cadena, 5,79% académicos y consultores, 5,82% para industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan un 6,03%.

Para finalizar el año, los encuestados del sistema financiero esperan en promedio que la DTF sea del 5,50%; almacenes de cadena del 5,70%, industria y minería, 5,72%, académicos y consultores, 5,73%, transporte y comunicaciones, 5,84% y sindicatos, 5,87%.

Transporte y comunicaciones prevé que en promedio la DTF se ubicará en 5,79% en marzo de 2018; almacenes de cadena en 5,60%, industria y minería en 5,53%, académicos y consultores en 5,42%, sindicatos en 5,40% y el sistema financiero en 5,20%.

Los valores promedio de la DTF esperada para el segundo trimestre de 2018, de manera ascendente, son: sistema financiero (5,00%), académicos y consultores (5,42%), sindicatos (5,46%), industria y minería (5,47%), almacenes de cadena (5,48%) y transporte y comunicaciones (5,76%).

Por otro lado, la depreciación del peso colombiano registrada en el segundo trimestre del año (5,49% de marzo a junio) eleva de nuevo las expectativas sobre la TRM para el próximo año. Así, para los siguientes cuatro trimestres los agentes esperan que esta variable se ubique en promedio en COP3.008,3, COP3.017,0, COP2.999,6 y COP3.004,5, respectivamente (Gráfico 9).

Todos los sectores prevén depreciaciones anuales entre 4,3% y 6,1% en septiembre; con una TRM

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.

promedio esperada de COP3.004,7 en transporte y comunicaciones, COP3.012,2 en industria y minería, COP3.017,1 según académicos y consultores, COP3.021,4 de acuerdo con el sistema financiero, COP3.023,3 de almacenes de cadena y COP3.055,9 en los sindicatos.

Industria y minería estima un valor de COP3.015,6 para la TRM en el último trimestre de 2017, transporte y comunicaciones una de COP3.019,6, el sistema financiero de COP3.026,3, sindicatos de COP3.029,1, almacenes de cadena de COP3.030,5 y académicos y consultores de COP3.050,6. Estos valores representan depreciaciones anuales entre el 0,5% y el 1,7%.

Para el primer trimestre de 2018, todos los sectores prevén depreciaciones anuales del peso (entre 3,7% y 6,6%). El sistema financiero estima en promedio que la TRM se ubicará en COP2.986,7, almacenes de cadena en COP2.990,4, industria y minería en COP2.999,3, transporte y comunicaciones en COP3.015,5, sindicatos en COP3.020,9 y académicos y consultores en COP3.069,4.

Para junio de 2018 la mayoría de sectores prevén apreciaciones anuales entre 0,7% y 1,8%: transporte

y comunicaciones ubica su TRM promedio esperada en COP3.017,3, industria y minería en COP3.013,2, almacenes de cadena en COP2.992,1 y el sistema financiero en COP2.983,5. Por su parte, académicos y consultores esperan una depreciación de 1,8% y sindicatos una de 0,1%, al ubicar el nivel esperado para esta variable en COP3.091,6 y COP3.042,5, respectivamente.

5. Crecimiento y empleo

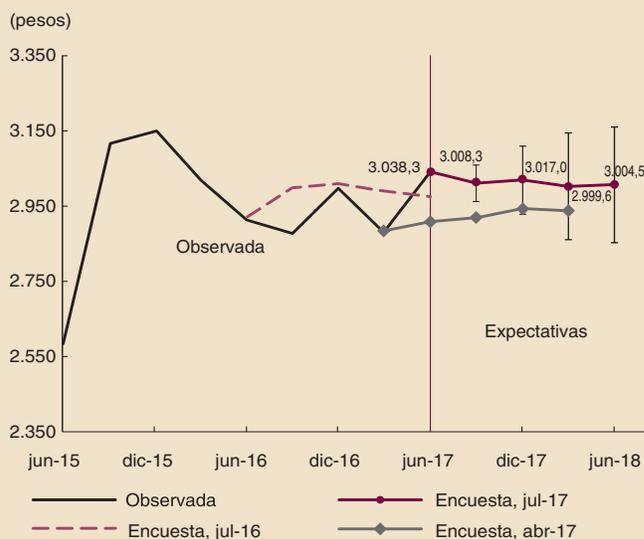
Las expectativas sobre crecimiento económico para el año 2017 continúan reaccionando negativamente al comportamiento de esta variable observado durante 2016 y en el primer trimestre de 2017. Como consecuencia de la desaceleración, los agentes consideran en promedio que el incremento del producto interno bruto (PIB) para todo 2017 será de 2,2%; disminuyendo así en 0,25 pp frente a abril y 1,07 pp con respecto a lo registrado en julio de 2016 (Gráfico 10, panel A).

El sector más optimista sobre el crecimiento económico del país en el presente año sigue siendo el de transporte y comunicaciones, con un aumento promedio esperado del producto de 2,4%; seguido por almacenes de cadena e industria y minería con 2,2%, académicos y consultores con una expectativa de 2,0%, mientras que el sistema financiero y sindicatos coinciden en un 1,9%.

Por otra parte, el crecimiento económico esperado para 2018 también disminuye (-0,23 pp frente al pasado trimestre), ubicándose en promedio en 2,7% (Gráfico 10, panel B). En este caso, almacenes de cadena es el sector más optimista, al prever un crecimiento de 2,8%, transporte y comunicaciones espera que sea del 2,7%, industria y minería del 2,6%, el sistema financiero y académicos y consultores del 2,5% y sindicatos del 2,1%.

En lo referente al comportamiento del mercado laboral, los empresarios continúan mejorando sus expectativas sobre la evolución de la planta de personal en el horizonte de tres a seis meses, ubicando su balance en 77,5%, lo cual es 5,9 pp por encima del observado el trimestre anterior y superior en 4,8 pp frente al registrado hace un año (Gráfico 11, panel A).

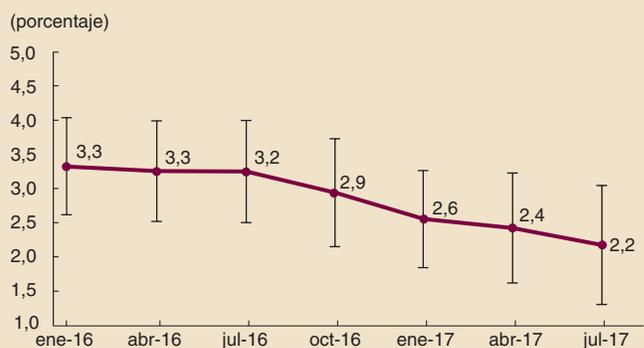
Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada (pesos por dólar)



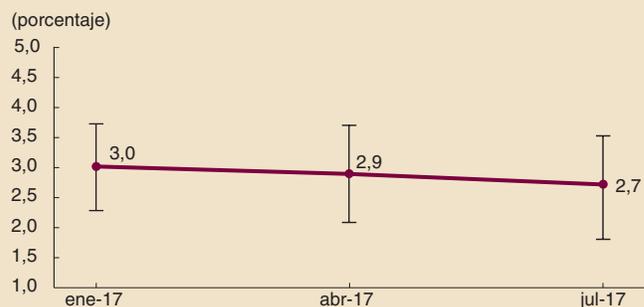
Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

Analizando por sectores, se encuentra que académicos y consultores registran el balance² de expectativas sobre empleo más optimista para este período (100%); seguidos por industria y minería (85,9%), el sistema financiero (72,7%), almacenes de cadena (68,4%), sindicatos (66,6%) y transporte y comunicaciones (54,6%).

En contraste, los agentes disminuyen de manera importante su balance de expectativas para el horizonte de seis a doce meses adelante: -11,8 pp frente a abril y -5,1 pp con respecto a julio de 2016 (Gráfico 11, panel B)

Para este período, los balances de expectativas de empleo por sector son: almacenes de cadena 26,3%, sindicatos 33,4%, transporte y comunicaciones 45,4%, el sistema financiero 81,7%, industria y minería 89,1% y académicos y consultores 100%.

Para finalizar, 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 mejora, a pesar de continuar en terreno negativo: -35,8 (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



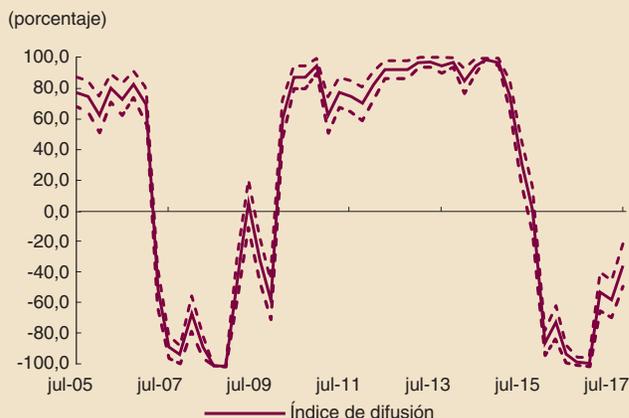
B. Seis meses a un año



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.