



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2017

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en octubre 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 rama.

En esta medición sigue aumentando la confianza en la meta para este y el próximo año, con expectativas inflacionarias promedio en niveles muy similares al trimestre anterior. Además, se esperan

reducciones tanto de la tasa representativa del mercado (TRM) como de la tasa de los depósitos a término (DTF) promedio esperadas para el siguiente año. Finalmente, persiste la caída en las perspectivas sobre crecimiento económico, lo que afecta las de empleo de tres a seis meses, mientras que las de seis a doce meses mejoran.

1. Inflación

Continúa aumentando la confianza en el cumplimiento de la meta de inflación al finalizar 2017 y 2018 (Gráfico 1). De esta forma, el 43,2% de los encuestados confía en que a diciembre 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), al ubicarla en promedio en 3,82%.

Por su parte, el 56,8% restante espera que la inflación esté por encima del 4%, situándola en promedio en un 4,66%.

Por sectores, el 22,7% de empresarios en cadenas de almacenes considera que la meta se cumplirá en 2017. Así como el 33,3% de transporte y comunicaciones, el 42,3% del sistema financiero, el 45,9%

Bogotá, D. C.,
noviembre de 2017 - núm. 222

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 octubre de cada año)



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

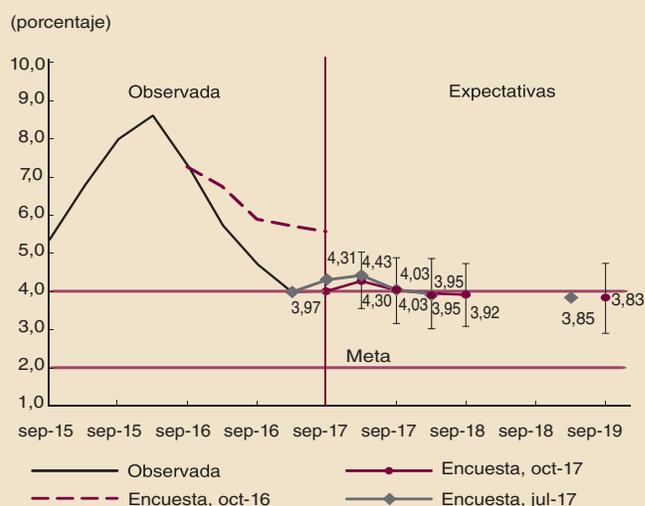
de industria y minería, el 66,7% de académicos y consultores y el 80,0% de sindicatos.

De manera similar, el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta para el año 2018 se incrementa levemente con respecto a julio, al alcanzar un 65,4%. El sistema financiero sigue siendo el más optimista con un 88,5% de agentes con esta percepción. Le siguen industria y minería con 61,7%, académicos y consultores con 53,3%, tanto cadenas de almacenes como sindicatos con 50,0% y, por último, transporte y comunicaciones con 47,6%.

Las expectativas inflacionarias para los próximos dos años se mantienen en un nivel muy similar al registrado el trimestre pasado, posiblemente como consecuencia de que la inflación observada en septiembre fue apenas 0,02 pp inferior a la de junio. Así, el aumento de precios promedio esperado para diciembre de 2017 se ubica en 4,30%; para marzo, junio y septiembre de 2018 en 4,03%, 3,95% y 3,92%, respectivamente, y para septiembre de 2019 en 3,83%. En esta ocasión, la mayor desviación estándar se registra en las expectativas sobre inflación tanto a nueve como a veinticuatro meses (Gráfico 2).

Por sectores, la inflación esperada por sindicatos para diciembre es de 3,9%. Académicos y consultores

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 el sistema financiero prevén 4,1%, industria y minería 4,3%, y cadenas de almacenes junto con transporte y comunicaciones 4,5%.

Para marzo de 2018 la inflación anual esperada por transporte y comunicaciones es 4,1%; industria y minería, académicos y consultores y cadenas de almacenes coinciden en 4,0%, mientras que sindicatos espera que sea 3,9% y el sistema financiero de 3,6%.

El sistema financiero es el más optimista sobre la inflación a un horizonte de nueve meses, al situar su promedio esperado en 3,6%; seguido por académicos y consultores e industria y minería con 3,9%, transporte y comunicaciones con 4,0%, sindicatos con 4,2% y cadenas de almacenes con 4,3%.

Las expectativas inflacionarias un año adelante son de 4,2% según cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones, 4,0% según sindicatos, 3,9% de industria y minería, 3,7% según académicos y consultores, y 3,6% de acuerdo con el sistema financiero.

Para septiembre de 2019 el sistema financiero prevé un incremento de precios al consumidor de 3,5%, académicos y consultores uno de 3,7%, industria y minería de 3,9%, sindicatos de 4,1% y tanto cadenas de almacenes como transporte y comunicaciones creen que será de 3,5%.

Así mismo, las distribuciones de las expectativas inflacionarias mantuvieron en general un comportamiento semejante al de la pasada encuesta. Solo en el caso de las expectativas a seis meses se observa un traslado notorio de las expectativas entre 4-5% hacia el rango de 3-4% (Gráfico 3).

Al comparar por períodos, se observa un leve movimiento hacia la derecha de las expectativas para diciembre de 2017. Para marzo de 2018 se observa una reducción de las expectativas de inflación entre 3% y 4%, acompañada de un aumento de aquellas entre 4% y 5% (Gráfico 4); mientras que para junio de 2018, la distribución observada en la presente encuesta es bastante cercana a la de un trimestre atrás.

2. Incrementos salariales

Continúa el lento descenso de las expectativas sobre el incremento salarial para 2017 y 2018. Con reducciones de 0,15 pp y 0,08 pp, respectivamente, el aumento esperado es de 5,6% para el presente año y 5,0% para el próximo (Gráfico 5).

Por sectores, académicos y consultores prevén un incremento de los salarios de 5,0% para 2017, sindicatos de 5,3%, cadenas de almacenes de 5,4%, el sistema financiero de 5,6%, industria y minería de 5,7% y transporte y comunicaciones de 5,8%.

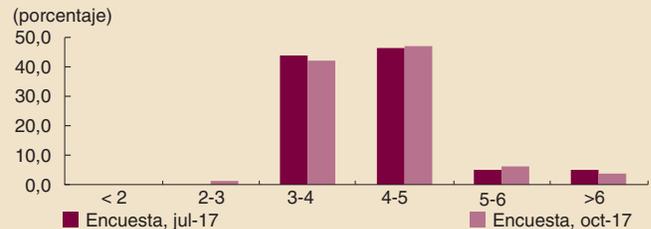
Para 2018 los porcentajes de incremento esperados son: académicos y consultores 4,4%, sistema financiero 4,6%, transporte y comunicaciones e industria y minería coinciden en 5,1%, cadenas de almacenes 5,3% y sindicatos 5,6%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

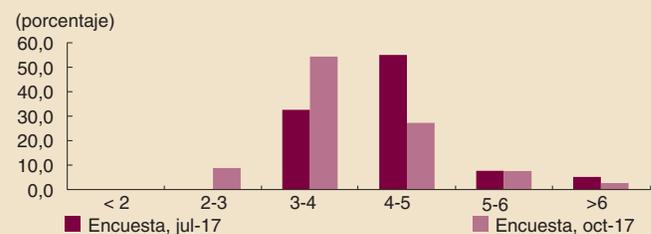
El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía se incrementa levemente con respecto a lo registrado un trimestre atrás, y permanece en un nivel superior al registrado a lo largo de 2016. Así, este indicador se ubica en 40,0%, 0,5 pp más que la pasada encuesta, y superior en 24,8 pp frente al observado en octubre de 2016 (Gráfico 6, panel A).

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

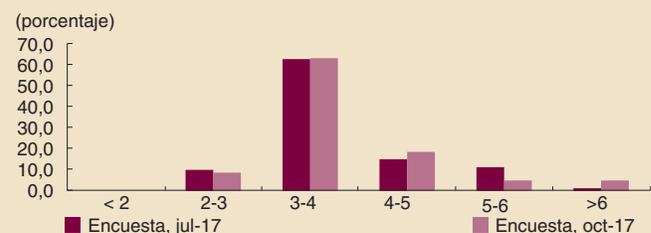
A. Tres meses



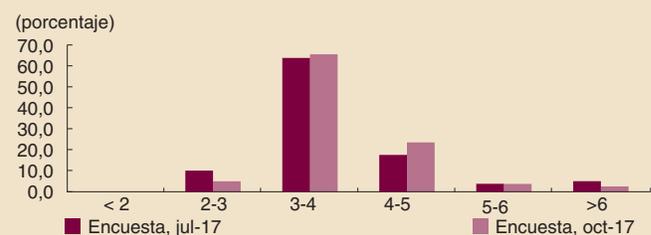
B. Seis meses



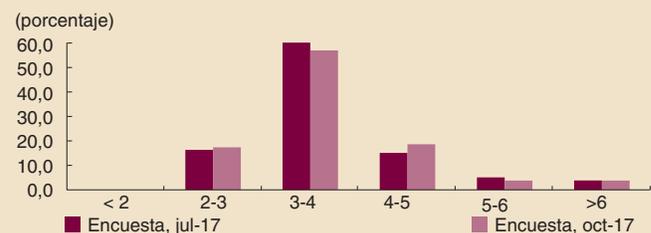
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

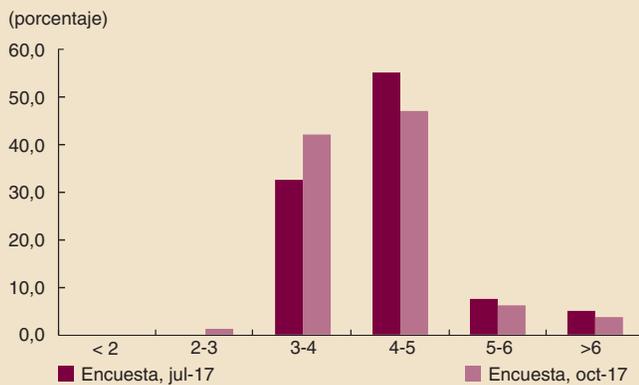


1 Balance= alta + ninguna de las anteriores – baja.

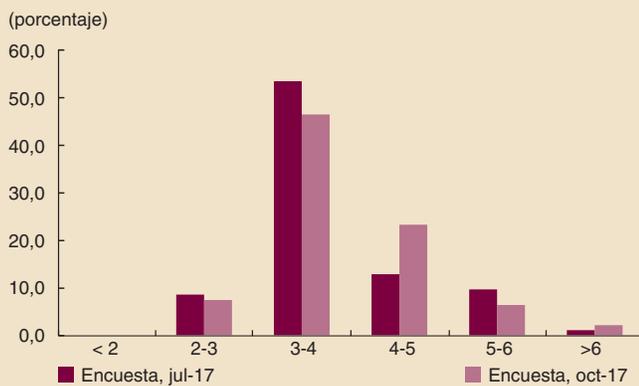
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

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

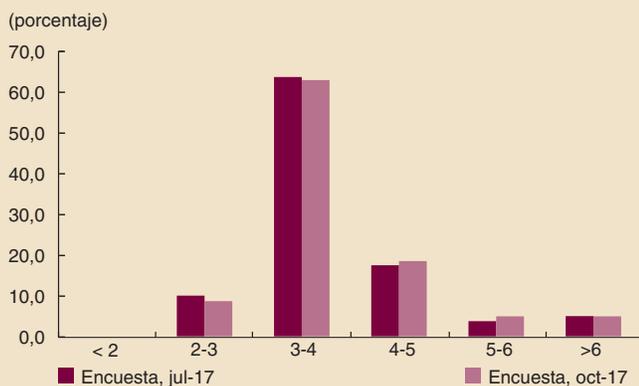
A. Diciembre de 2017



B. Marzo de 2018



C. Junio de 2018



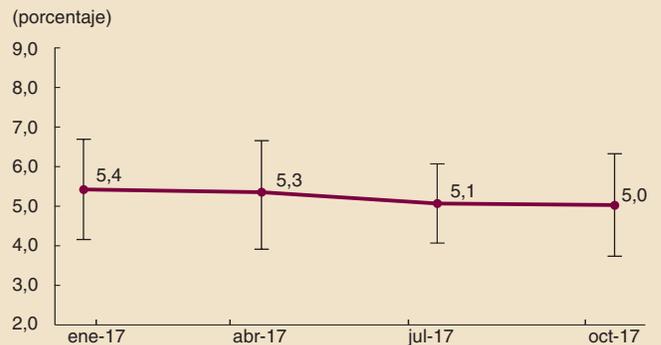
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

Los balances para cada uno de los sectores son: académicos y consultores 66,7%, sistema financiero 46,1%, transporte y comunicaciones 38,0%, industria y minería 17,0%, cadenas de almacenes 9,1% y sindicatos 0%.

Acorde con lo anterior, se incrementa el optimismo sobre el nivel de liquidez para el próximo semestre, con un balance superior en 12,3 pp al registrado en julio y en 20,3 pp con respecto al de octubre del año pasado (Gráfico 6, panel B).

Por sectores, los sindicatos son los más optimistas en cuanto al nivel de liquidez en los siguientes seis meses, con un balance de 100%; le siguen académicos y consultores con 93,3%, el sistema financiero con 77,0%, industria y minería con 68,8%, transporte y comunicaciones con 66,7% y por último, cadenas de almacenes con 36,4%.

Por el contrario, el balance de la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito se ve reducido en 3,8 pp frente al trimestre pasado, y es ligeramente menor al de octubre de 2016 en 0,3 pp (Gráfico 7, panel A), situación originada principalmente por una caída del porcentaje de encuestados con percepción de alta disponibilidad de crédito.

La mejor percepción sobre la situación actual del crédito la tiene el sistema financiero, con un balance de 61,5%; sindicatos presenta uno de 60,0%, industria y minería de 54,3%, académicos y consultores de 53,3%, transporte y comunicaciones de 28,6% y cadenas de almacenes de 27,2%.

En contraste, los agentes mejoran sus perspectivas sobre el comportamiento del crédito en los próximos seis meses, con un balance de expectativas superior en 6,2 pp con respecto a la pasada encuesta, y en 19,1

pp en comparación con el de octubre del año pasado, situándose en 61,7% (Gráfico 7, panel B).

En general todos los sectores prevén un escenario positivo sobre la disponibilidad de crédito en los próximos semestres, principalmente sindicatos, al registrar un balance de 100,0%; en industria y minería es de 80,3%, para académicos y consultores de 80,0%, transporte y comunicaciones de 66,7%, sistema financiero del 61,6%, y cadenas de almacenes 36,4%.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Persiste la caída de las expectativas sobre la tasa de interés pasiva DTF para los próximos cuatro trimestres; comportamiento consistente con la trayectoria de la DTF observada y con las decisiones de política monetaria tomadas por la Junta Directiva del Banco

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.

de la República durante el último año. Así, la DTF promedio esperada para diciembre de 2017 es de 5,54%, para marzo de 2018 es de 5,41%, junio de 5,27% y septiembre de 5,21% (Gráfico 8).

La DTF promedio esperada a diciembre es de 5,62% según transporte y comunicaciones, 5,62% industria y minería, 5,57% según cadenas de almacenes, 5,45% de acuerdo con académicos y consultores, 5,43% los sindicatos, y el sistema financiero espera 5,33%.

Los valores promedio de la DTF esperada para marzo de 2018 son: sindicatos 5,01%, sistema financiero 5,10%, cadenas de almacenes y académicos y consultores coinciden en 5,34%, transporte y comunicaciones 5,51% e industria y minería 5,52%.

El sistema financiero prevé que en promedio la DTF se ubicará en 4,81% en junio de 2018; académicos y consultores en 5,21%, sindicatos en 5,24%, cadenas de almacenes 5,30%, industria y minería en 5,39% y transporte y comunicaciones en 5,40%.

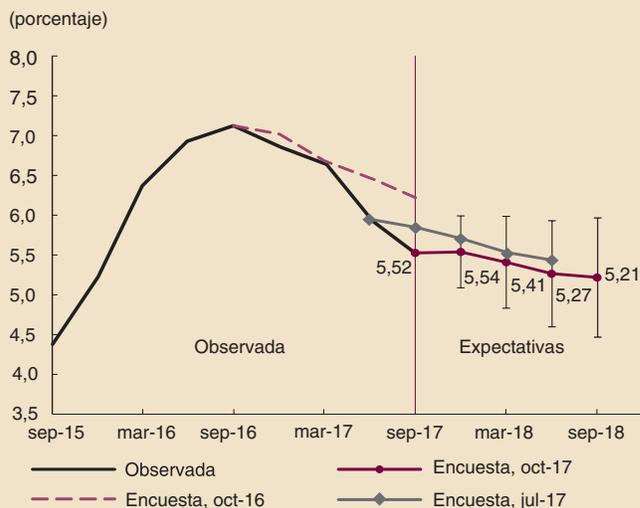
Para el tercer trimestre del próximo año los encuestados del sistema financiero esperan en promedio que la DTF sea 4,78%; académicos y consultores de 5,13%, cadenas de almacenes 5,33%, industria y minería de 5,35%, transporte y comunicaciones de 5,43% y sindicatos de 5,49%.

Así mismo, la apreciación del peso colombiano registrada en el tercer trimestre del año (2,13% de junio a septiembre) reduce levemente las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) para los próximos doce meses. De esta manera, para los siguientes cuatro trimestres los agentes esperan que la TRM se ubique en promedio en COP2.973,4, COP2.974,8, COP2.984,7 y COP2.978,9, respectivamente (Gráfico 9).

Por sectores, transporte y comunicaciones estima un valor de COP2.962,8 para la TRM en el último trimestre de 2017, académicos y consultores de COP2.975,0, sindicatos de COP2.980,7, cadenas de almacenes COP2.982,4, mientras que industria y minería y el sistema financiero coinciden en COP3.026,3. Estos valores representan apreciaciones anuales entre 0,6% y 1,3%.

Todos los sectores prevén depreciaciones anuales entre 2,7% y 5,5% para marzo de 2018; con

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.

una TRM promedio esperada de COP2.958,0 según transporte y comunicaciones, COP2.979,1 de industria y minería, COP2.991,3 según cadenas de almacenes, COP2.999,0 según sindicatos, COP2.999,7 del sistema financiero y COP3.038,6 en académicos y consultores.

Para el segundo trimestre de 2018, todos los sectores pronostican apreciaciones anuales del peso (entre 1,0% y 3,8%). El sistema financiero estima en promedio que la TRM se ubicará en COP3.008,9, cadenas de almacenes COP3.003,5, académicos y consultores en COP2.990,7, industria y minería en COP2.986,6, transporte y comunicaciones en COP2.965,7 y sindicatos en COP2.922,9.

Para septiembre de 2018 solo sindicatos espera que el peso colombiano se aprecie en términos anuales, con una TRM de COP2.877,2. Los demás sectores estiman que la moneda se devaluará entre 0,7% y 2,6% con los siguientes valores de la TRM en promedio: transporte y comunicaciones COP2.956,0, industria y minería COP2.984,4, académicos y consultores COP3.006,8, cadenas de almacenes COP3.011,1 y el sistema financiero COP3.014,1.

5. Crecimiento y empleo

El bajo crecimiento económico observado durante el primer semestre del año sigue teniendo efectos nocivos en las expectativas de los agentes sobre esta variable para el año 2017. En consecuencia, los encuestados creen en promedio que el incremento del producto interno bruto (PIB) para 2017 será de 1,95%; cifra menor en 0,23 pp frente a lo estimado en julio y en 0,99 pp con respecto a octubre 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 aumentar su expectativa promedio de 2,4% en la encuesta pasada a 2,5% en la presente encuesta; le siguen cadenas de almacenes con 2,2%, industria y minería con 1,9%, académicos y consultores en 1,8%, mientras que el sistema financiero y los sindicatos concuerdan con 1,7%.

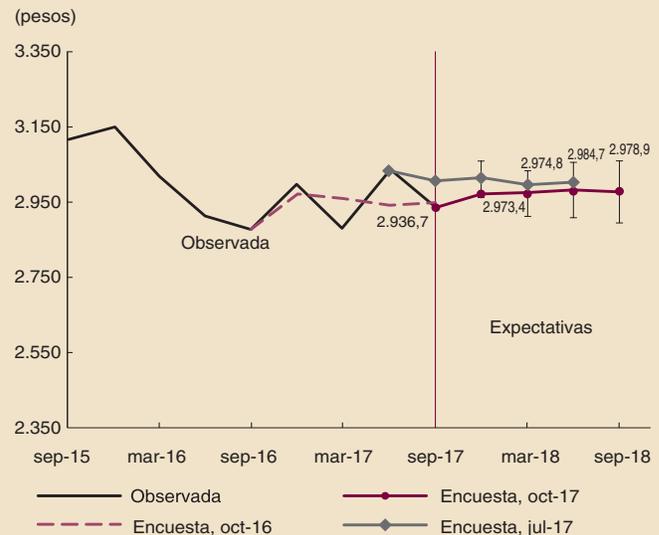
De igual manera, el crecimiento económico esperado para 2018 se ve reducido en -0,18 pp frente a la anterior medición, al ubicarse en promedio en 2,48% (Gráfico 10, panel B). De nuevo, el sector más optimista es transporte y comunicaciones, al prever un aumento del producto de 2,9%; cadenas de almacenes considera que será de 2,7%, el sistema financiero e industria y minería coinciden en un 2,4%, académicos y consultores estima un 2,2% y sindicatos un 2,1%.

En lo que respecta al mercado laboral, los empresarios disminuyen considerablemente sus expectativas sobre la evolución de la planta de personal en el horizonte de tres a seis meses, situando su balance en 67,5%, inferior en 10,0 pp al observado en julio y en 9,8 pp frente al registrado un año atrás (Gráfico 11, panel A).

Al analizar por sectores, se observa que académicos y consultores registran el balance² de expectativas sobre empleo más optimista para 2017 (100%); seguidos por industria y minería (79,4%), transporte y comunicaciones (68,4%), el sistema

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.

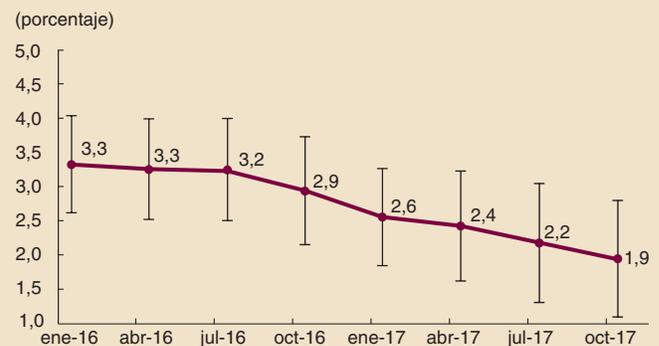
Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada (pesos por dólar)



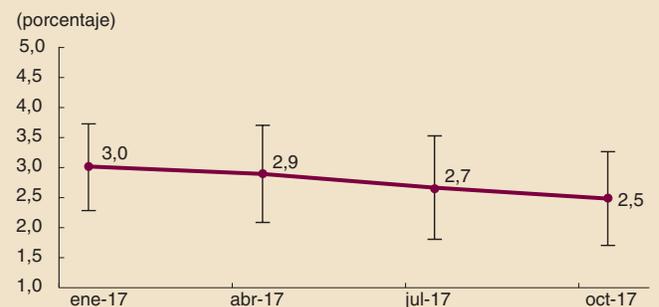
Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar. Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

financiero (64,8%), cadenas de almacenes (33,4%) y sindicatos (20,0%).

Por el contrario, los agentes incrementan de manera significativa su balance de expectativas para el horizonte de seis a doce meses adelante: 8,3 pp frente a julio, aunque es inferior en -3,6 pp con respecto a octubre de 2016 (Gráfico 11, panel B)

Para este período, los balances de expectativas de empleo por sector son: transporte y comunicaciones 68,4%, cadenas de almacenes 71,4%, el sistema financiero 76,5%, industria y minería 96,4%, y tanto sindicatos como 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 en el presente año. 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 mejorando, pero sigue en plano negativo: -13,6 (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



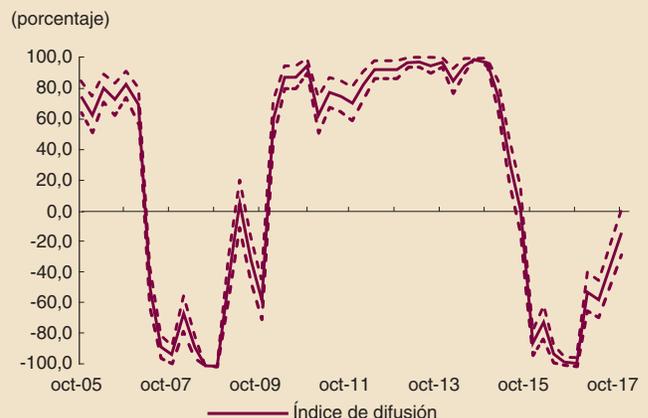
B. Seis meses a un año



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.