



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2018

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en julio de 2018 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 2018, 2019 y 2020. 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.

Durante esta encuesta permanece el aumento de la confianza en el cumplimiento de la meta para este y el siguiente año, acompañado con una ligera disminución en las expectativas inflacionarias. Además,

los agentes esperan un menor nivel en la tasa de los depósitos a término (DTF) y la tasa representativa del mercado (TRM), con una ligera corrección al alza para finales del siguiente año. La percepción actual del crédito y la liquidez en la economía no presentan una notable recuperación; sin embargo, sus expectativas durante los próximos meses se ubican en máximos históricos. Finalmente, mejoraron las expectativas de crecimiento económico, y se evidenció una mejora en las del mercado laboral para los próximos meses, pero para este se percibe un deterioro en horizontes de tiempo más largos.

1. Inflación

La confianza en el cumplimiento de la meta de inflación en el año 2018 continúa aumentando en la presente encuesta (Gráfico 1). Así, el 90,1% de los encuestados cree que al finalizar el año en curso se cumplirá la meta de inflación establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), cifra mayor al registro de la encuesta pasada (86,4%), y al observado hace un año (32,1%). Este grupo de



Bogotá, D.C.,
agosto de 2018 - núm. 231

Editora:

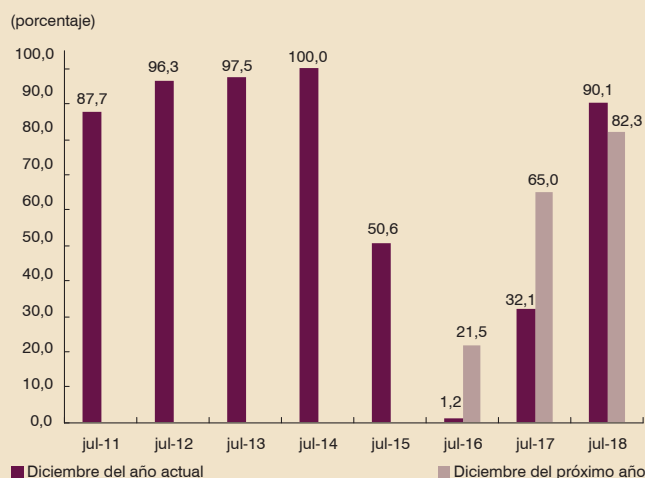
María del Pilar Esguerra Umaña
ISSN: 01240625

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 los años 2011 a 2018
 (encuesta aplicada en julio de cada año)



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

consultados ubica la inflación en promedio en 3,42% al finalizar el año. Mientras que el otro 9,9% pronostica que estará por encima del 4% con un promedio esperado de 4,46%.

En esta ocasión, el total de académicos y consultores cree en el cumplimiento de la meta de inflación en 2018; asimismo lo estima el 95,7% del sistema financiero, el 89,4% de industria y minería, el 76,2% de transporte y comunicaciones, el 71,4% de sindicatos y el 68,8% de cadenas de almacenes prevén que la inflación para final de año se situará dentro del rango alrededor de la meta.

Acorde con lo anterior, el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta para el próximo año sigue mejorando, aunque es menor en 7,8 puntos porcentuales (pp) al registrado para diciembre de 2018. Para 2019 el sistema financiero es el sector más optimista, con un 95,7% de encuestados con esta perspectiva. Le siguen académicos y consultores, con 94,1%; industria y minería, con 80%; transporte y comunicaciones, con 76,2%; sindicatos, con 57,1%, y cadenas de almacenes, con 56,3%. Durante este trimestre, tanto para 2018 como 2019 el sector de cadenas de almacenes disminuyó considerablemente su confiabilidad sobre el cumplimiento de la meta de inflación a final de año fijada por parte del banco central.

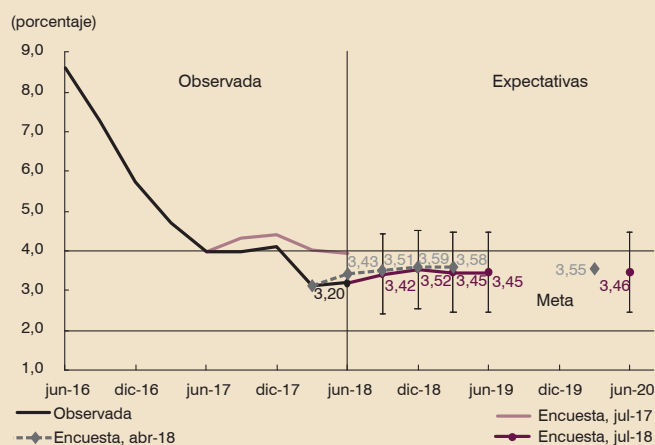
Durante junio de 2018 la inflación presentó un valor de 3,20%, cifra menor a la esperada en la encuesta de abril (3,43%); por lo anterior, las expectativas inflacionarias para los próximos dos años disminuyeron ligeramente con respecto a las observadas un trimestre atrás, y se ubicaron cerca del límite superior del rango de 2% a 4% establecido por la JDBR.

Particularmente, la variación anual de precios esperada para septiembre y diciembre de 2018 se sitúan en promedio en 3,42% y 3,52%, respectivamente. Para los dos primeros trimestres del siguiente año se espera que la inflación se ubique alrededor de 3,45%, y que en junio de 2020 lo haga en 3,46%. Además, la mayor desviación estándar se registra en las expectativas de inflación a dos años; no obstante, esta es menor a la registrada en el trimestre anterior (0,59 en junio vs. 0,75 en abril de 2018) (Gráfico 2).

Transporte y comunicaciones es el sector que predice en promedio una mayor inflación para los próximos dos años; por el contrario, académicos y consultores esperan una inflación más cercana a la meta, proyectando valores de 3,3% para todos los horizontes de tiempo evaluados (tres, seis, doce y veinticuatro meses).

Para septiembre de 2018 transporte y comunicaciones prevén un valor de 3,8%, seguido de industria

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 minería, y cadenas de almacenes, que proyectan una inflación de 3,5%, sindicatos y el sistema financiero esperan que sea de 3,4%, y académicos y consultores de 3,3%.

Para fin de año los sectores de transporte y comunicaciones, cadenas de almacenes, sindicatos, e industria y minería prevén una inflación mayor al promedio registrado para el total de los encuestados, con valores de 3,9%, 3,8%, 3,7% y 3,6%, respectivamente. Por su parte, el sistema financiero, y académicos y consultores proyectan una inflación de 3,4% y 3,3% cada uno.

A marzo de 2019, transporte y comunicaciones, y sindicatos son los sectores que mayores expectativas inflacionarias en promedio tienen, con un valor de 3,9% para ambos; mientras que el sistema financiero, cadenas de almacenes, e industria y minería esperan que la variación anual de precios sea del 3,4% para dicho mes, y al igual que las expectativas para diciembre de 2018, los académicos y consultores son los que menores niveles de inflación prevén, con un valor de 3,3%.

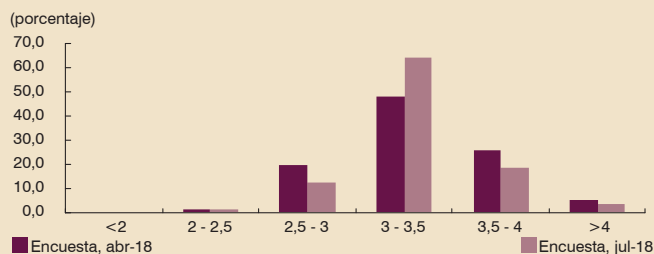
La inflación esperada doce meses adelante para los sindicatos se ubica alrededor de 4,0%. En paralelo, las proyecciones son de 3,9% para el sector de transporte y comunicaciones, 3,5% para cadenas de almacenes, e industria y minería, y 3,3% para el sistema financiero, y académicos y consultores.

Para junio de 2020 transporte y comunicaciones es el único sector que prevé que la inflación estará por encima del 4%, registrando un valor de 4,1%. El resto de sectores tiene una inflación esperada que en promedio se ubica en 3,5%. Específicamente, las expectativas inflacionarias son de 3,7% para sindicatos, 3,5% para cadenas de almacenes, e industria y minería, y 3,3% para el sistema financiero, y académicos y consultores.

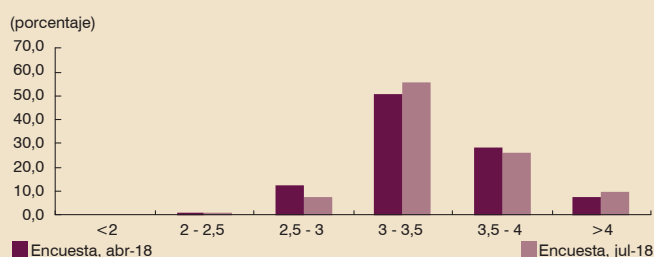
En cuanto a las distribuciones de las expectativas inflacionarias, estas se concentraron dentro del rango de 3,0% a 3,5% para todos los horizontes de tiempo; no obstante, a nueve y doce meses se observa una mayor dispersión de los datos hacia el lado derecho, específicamente para el rango de 3,5% a 4,0%. Para veinticuatro meses la dispersión es aún mayor (Gráfico 3).

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

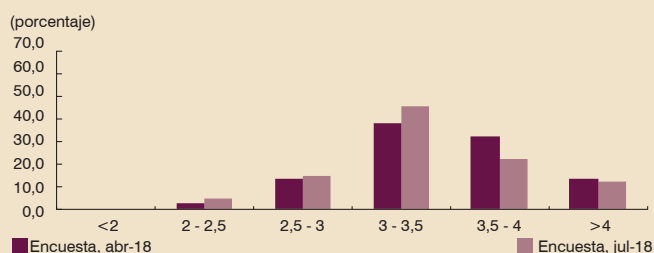
A. Tres meses



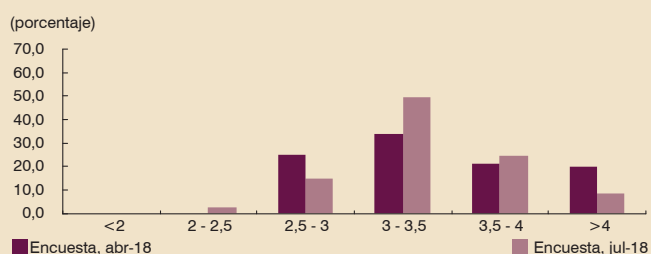
B. Seis meses



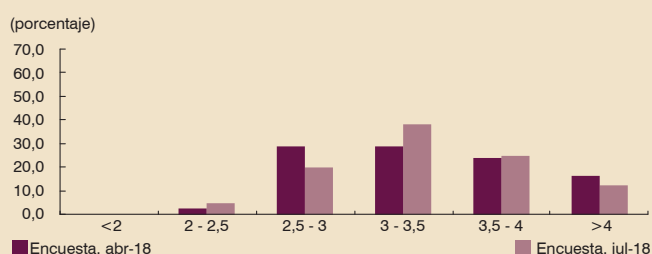
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

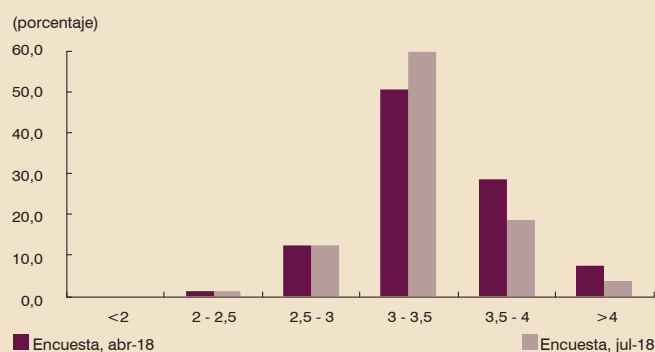


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

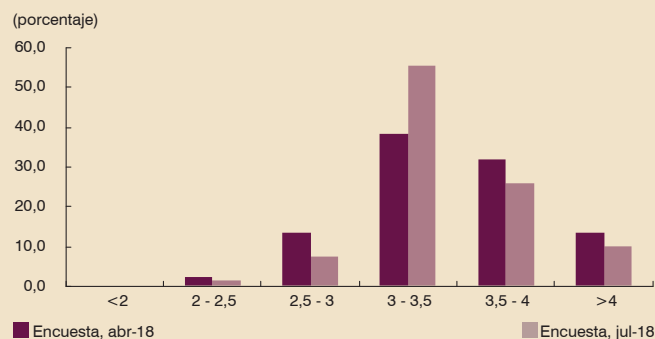
Al comparar por períodos, se observa una mayor concentración de las expectativas hacia el lado derecho de la distribución para los siguientes tres trimestres, aproximadamente el 77% de los informantes las ubican dentro de los rangos de 3,0% a 3,5%, y de 3,5% a 4,0%. Para marzo de 2019 se observa una mayor dispersión hacia los dos lados de la distribución (Gráfico 4).

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

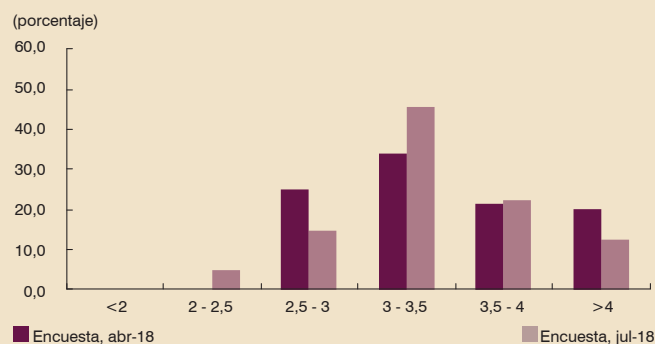
A. Septiembre de 2018



B. Diciembre de 2018



C. Marzo de 2019



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

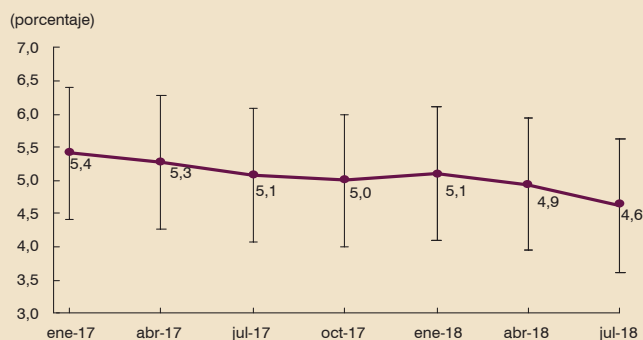
2. Incrementos salariales

Las expectativas sobre el incremento de salarios para este año continúan con una tendencia decreciente. El aumento salarial promedio esperado para 2018 pasó de 4,94% en abril a 4,62% en julio; registro inferior en 0,46 pp al observado en julio de 2017. Este resultado es coherente con la menor inflación registrada en lo corrido del año. Para 2019 se espera una variación en los salarios del orden del 4,61%, ligeramente inferior a las proyectadas en las primeras dos mediciones del año (Gráfico 5).

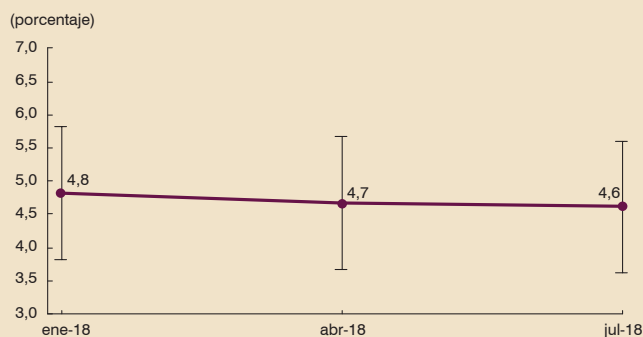
En la presente encuesta los sectores que aumentaron sus expectativas sobre el incremento salarial para 2018 fueron: transporte y comunicaciones (de 5,2% a 5,3%), industria y minería (de 4,8% a 4,9%), y académicos y consultores (de 3,9% a 4,0%). Por

Gráfico 5
Incremento salarial promedio esperado para 2018 y 2019

A. 2018



B. 2019



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta su respectiva desviación estándar.

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

el contrario, el resto de sectores prevén que el aumento de salarios para 2018 será menor a lo esperado tres meses atrás: el sistema financiero espera un 4,7%, sindicatos un 4,6%, y cadenas de almacenes un 4,4%.

Por su parte, las expectativas de aumento salarial en 2019 dentro de los sectores permanecieron relativamente constantes con lo previsto en las encuestas anteriores. Los ajustes esperados para cada sector son: 5,2% para transporte y comunicaciones; 4,8% para cadenas de almacenes, e industria y minería; 4,5% para el sistema financiero; 4,3% para sindicatos, y 3,7% para académicos y consultores.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía continúa recuperándose. En esta ocasión alcanzó un valor de 46,3%, que es superior en 1,8 pp a lo obtenido el trimestre anterior y en 6,8 pp al registro de hace un año (Gráfico 6, panel A).

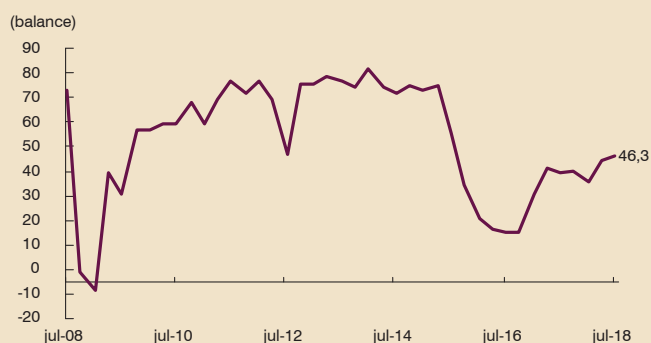
Por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual de la liquidez se encuentra en el sistema financiero (73,9%), seguido por académicos y consultores (41,2%), industria y minería (25,7%), transporte y comunicaciones (25,0%) y cadenas de almacenes (12,5%). Sindicatos fue el único sector con un balance negativo en esta percepción (-14,2%), valor similar al registrado el trimestre anterior.

Durante este trimestre, las expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses alcanzaron un máximo histórico con un balance positivo del 81,0% (Gráfico 6, panel B), comportamiento explicado por una significativa disminución de personas que consideran que el nivel de liquidez será inferior en los próximos meses, siendo 2,5 pp menor al registrado el trimestre pasado y 13,4 pp al de julio de 2017.

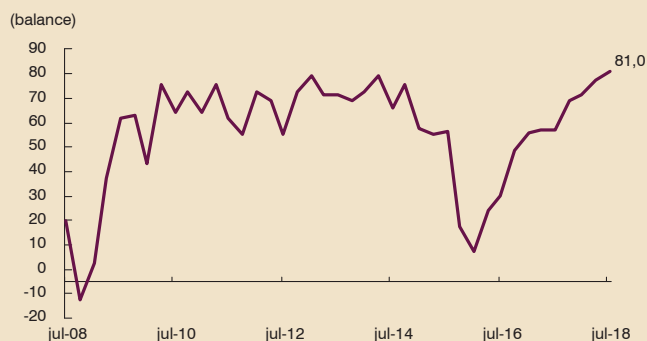
Por sectores, los más optimistas con respecto al nivel de liquidez en los próximos meses son los sindicatos, y los académicos y consultores, al ubicar el balance en 100%, situación explicada porque

Gráfico 6

A. Percepción actual de la liquidez en la economía



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



Nota: balance = percepción (alta + ninguna - baja); expectativas (superior + no cambia - inferior).

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

la mayoría de los encuestados consideran que la liquidez permanecerá constante durante los próximos trimestres. Para el resto de sectores el balance mejoró con respecto a lo observado el trimestre pasado: cadenas de almacenes 87,5%, transporte y comunicaciones 85,7%, y el sistema financiero 73,9%. La excepción a lo anterior fue el sector de industria y minería, cuyo balance disminuyó 4,1 pp, para situarse en 80,1%.

Por el contrario, la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito se deterioró en la presente encuesta, al pasar de un balance del 55,5% en abril a uno del 44,3% en julio. Asimismo, este valor fue inferior en 8,2 pp al registro de julio del año pasado. Esta situación es explicada por una disminución significativa en la proporción de personas que perciben una alta disponibilidad de crédito, de 72,8% en abril a 57,0% en julio (Gráfico 7, panel A).

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

En esta ocasión, el sector de cadenas de almacenes tuvo la percepción más favorable sobre la situación actual del crédito con un balance del 62,5%, seguido por industria y minería con 53,0%, académicos y consultores con 41,2%, el sistema financiero con 34,8%, sindicatos con 33,4%, y transporte y comunicaciones con 25%.

Contrario a lo anterior, las expectativas sobre la disponibilidad de crédito en los próximos meses mejoraron significativamente, recuperación que se ha venido percibiendo desde principios de 2016. Para julio, el balance se situó en 82%, superior en 5,8 pp al registro del trimestre pasado, y en 20,3 pp al observado en el primer semestre de 2017 (Gráfico 7, panel B). Esto fue resultado, principalmente, de una disminución de quienes prevén que el crédito se reducirá en los próximos meses.

Gráfico 7

A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



B. Evolución de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses



Nota: balance = percepción (alta + ninguna - baja); expectativas (superior + no cambia - inferior).

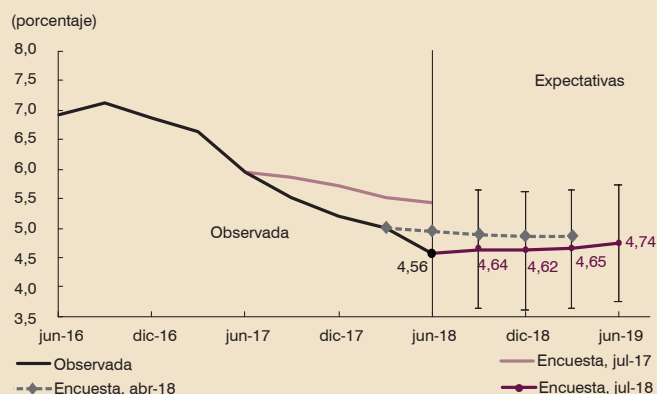
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

Todos los sectores tienen buenas expectativas sobre la disponibilidad de crédito en el próximo semestre. En comparación con el trimestre anterior, la percepción mejoró para académicos y consultores, al pasar de 78,7% a 88,2%; el sistema financiero, de 80,7% a 87,0%; industria y minería, de 77,2% a 82,9%, y transporte y comunicaciones, de 69,6% a 76,2%. Por el contrario, para sindicatos con 71,4% vs. 100% de abril, y cadenas de almacenes con 62,5% vs. 66,7% de abril, se presentó una disminución en sus respectivos balances.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Para junio de 2018 el valor de la tasa promedio para la DTF fue del 4,56%, inferior a la esperada para ese mes durante la encuesta pasada (4,94%). Debido a lo anterior y a la política monetaria de carácter expansiva que ha venido implementando la JDBR durante el último año, continúa la caída de las expectativas sobre dicha tasa. Específicamente, la DTF promedio esperada es: para septiembre del presente año 4,64%, fin de año 4,62%, marzo del año siguiente 4,65% y doce meses adelante 4,74%. Cabe señalar que se observa una ligera corrección al alza en las expectativas para el próximo año (Gráfico 8).

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 del Banco de la República.

En general, las expectativas sobre la DTF promedio disminuyeron para todos los sectores, a excepción de transporte y comunicaciones, cuyas proyecciones son las únicas que se ubican por encima del 5,0% en todos los horizontes analizados. Por el contrario, los valores promedio de la DTF esperada por académicos y consultores son menores a los proyectados por los demás sectores.

Las expectativas de esta variable para el próximo semestre son: 5,20% para transporte y comunicaciones; 4,68% para sindicatos, e industria y minería; 4,64% para cadenas de almacenes; 4,59% para el sistema financiero, y 4,49% para académicos y consultores.

Para fin de año, transporte y comunicaciones prevé que la DTF promedio sea del orden de 5,25%; mientras que sindicatos espera un 4,74%; industria y minería un 4,66%; cadenas de almacenes 4,64%; el sistema financiero 4,57%, y académicos y consultores 4,40%.

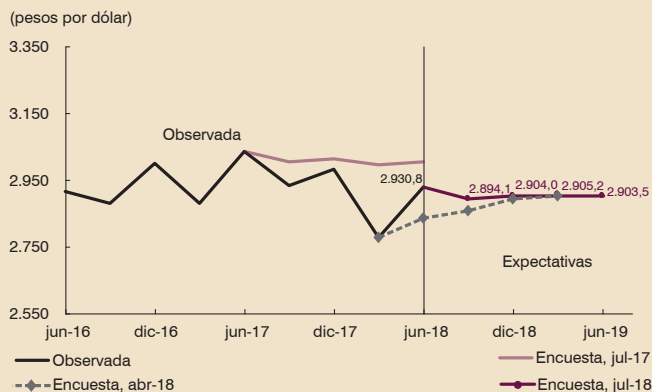
Acorde con lo anterior, para marzo de 2019 el sector de transporte y comunicaciones es el que espera una mayor tasa pasiva promedio del 5,27%; seguido por sindicatos (4,75%), industria y minería (4,67%), el sistema financiero (4,66%), cadenas de almacenes (4,62%), y académicos y consultores (4,39%).

Finalmente, la DTF promedio esperada doce meses adelante registró valores del: 5,30% para transporte y comunicaciones, 5,02% para sindicatos, 4,80% para el sistema financiero, 4,75% para industria y minería, 4,72% para cadenas de almacenes y 4,51% para académicos y consultores.

Por otro lado, las expectativas sobre la TRM para los próximos doce meses registran un ligero aumento, como consecuencia del alza observada en la tasa de cambio durante el segundo trimestre del año. En junio el peso colombiano se apreció con una tasa anual del 3,54%; no obstante, el valor fue superior a la TRM vigente para el primer trimestre del año, y a lo esperado por los agentes del mercado. De esta forma, se espera para los siguientes cuatro trimestres que la TRM alcance valores del COP2.894,1, COP2.904,0, COP2.905,2 y COP2.903,5, respectivamente (Gráfico 9).

Los resultados generales señalan que se espera que continúe la apreciación del peso para los próxi-

Gráfico 9
Tasa de cambio nominal observada y esperada



Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos del Banco de la República.

mos trimestres, excepto para marzo de 2019, cuando se prevé una fuerte devaluación anual como resultado de una menor base de comparación estadística. Por sectores, los académicos y consultores proyectan en promedio un mayor valor para la TRM en los próximos trimestres. Adicionalmente, la mayoría de grupos ajustaron sus pronósticos al alza frente a la encuesta anterior.

Para septiembre, todos los sectores prevén que el peso colombiano se aprecie en términos anuales entre 1,1% y 1,4%. Específicamente el promedio de la TRM fin de mes esperada es: COP2.905,2 para industria y minería, COP2.904,5 para cadenas de almacenes, COP2.904,1 para académicos y consultores, COP2.901 para sindicatos, COP2.899,3 para transporte y comunicaciones, y COP2.895 para el sistema financiero.

Para fin de año el sector de académicos y consultores proyecta una TRM promedio de COP2.929,8; seguido por sindicatos, con COP2.929,3; transporte y comunicaciones, COP2.922,5; industria y minería, COP2.918,2; cadenas de almacenes, COP2.910,4, y el sistema financiero, COP2.906,5; con apreciaciones anuales que se encuentran entre 1,8% y 2,6%.

Para el primer trimestre de 2019, todos los sectores esperan una depreciación anual del tipo de cambio. Académicos y consultores es el sector que proyecta una mayor TRM y devaluación anual, con valores de COP2.964,2 y 6,6%, respectivamente. Por el

contrario, cadenas de almacenes registran las menores cifras, con proyecciones de COP2.871,2 y 3,3%. El resto de sectores esperan una TRM promedio de: COP2.947,2 para sindicatos, COP2.923,6 para industria y minería, COP2.903,7 para el sistema financiero, y COP2.896,5 para transporte y comunicaciones.

Doce meses adelante las proyecciones sobre la evolución de la tasa de cambio entre sectores son heterogéneas. Académicos y consultores y sindicatos esperan una depreciación anual del peso colombiano en promedio del 1,1%, con valores de COP2.965,8 y COP2.962,2, respectivamente. El resto de sectores esperan una apreciación en promedio de 1,0%, y ubican el valor de la tasa de cambio en: COP2.912,2 según el sistema financiero; COP2.911,9 industria y minería; COP2.907,6 transporte y comunicaciones, y COP2.874,8 cadenas de almacenes.

5. Crecimiento y empleo

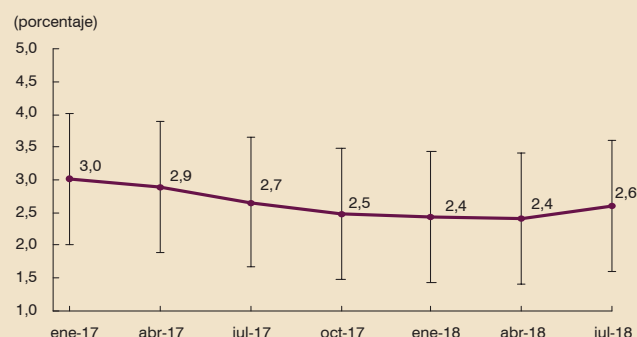
Como consecuencia de la ligera recuperación del crecimiento económico observada durante el primer trimestre del año, los agentes mejoraron sus perspectivas sobre esta variable para todo 2018. Particularmente, el crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) para fin de año se proyecta en 2,60%, valor mayor al registrado en abril (2,41%) y enero (2,43%). Sin embargo, aún se encuentra por debajo de lo esperado en julio de 2017 (2,66%) (Gráfico 10, panel A).

En esta medición todos los sectores aumentaron sus pronósticos de crecimiento. Transporte y comunicaciones continúa siendo el más optimista, con una expectativa de crecimiento del 3,0%, seguido de industria y minería, y cadenas de almacenes con 2,6%, académicos y consultores y el sistema financiero con 2,5%, y sindicatos con 2,0%.

De igual forma, se prevé un mayor crecimiento económico para 2019, y así se registra un valor de 3,05% en promedio, superior en 0,18 pp a la cifra de abril (Gráfico 10, panel B). De nuevo, el sector de transporte y comunicaciones es el que pronostica un mayor crecimiento, al prever un aumento del producto de 3,2%; mientras que el sector de industria y minería, y el sis-

Gráfico 10
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2018



B. Para 2019



Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.

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

tema financiero esperan que sea del 3,0%; académicos y consultores del 2,9%; cadenas de almacenes del 2,8%, y sindicatos proyectan una tasa anual de 2,2%. Afín con lo anterior, los empresarios siguen mejorando sus perspectivas acerca del comportamiento del mercado laboral, al situar su balance sobre empleo en el período de tres a seis meses adelante en un máximo histórico durante los últimos años de 80,0%; superior en 7,2 pp al registro del trimestre pasado y en 9,6 pp al de enero (Gráfico 11, panel A).

Por sectores, se observa que académicos y consultores registra el balance² de expectativas sobre empleo más optimista para dicho período (100%); les siguen industria y minería con 90,4%, el sistema financiero con 88,4%, cadenas de almacenes con 86,6%,

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.

transporte y comunicaciones con 79%, y sindicatos con 20%, presentando un deterioro significativo de su balance (en abril esta cifra era de 66,6%).

Contario a lo anterior, los agentes disminuyeron su balance de expectativas sobre el comportamiento del mercado laboral para el horizonte de seis a doce meses, pasando de 80,3% en abril a 73,8% en junio; no obstante, este registro es superior al observado en el mismo mes de un año atrás (67,9%) (Gráfico 11, panel B). En esta ocasión se presentó una mayor proporción de encuestados que esperan una reducción en el personal contratado durante el primer semestre del siguiente año.

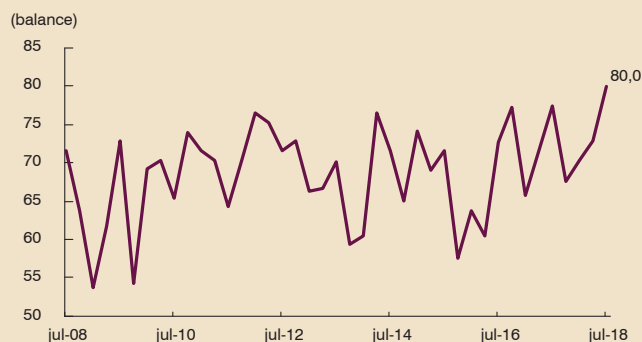
Académicos y consultores, y el sistema financiero son los sectores más optimistas para dicho horizonte, con balances del 100%. Por su parte, industria y

minería tiene un balance de 90,2%, transporte y comunicaciones de 77,8%, cadenas de almacenes de 46,7% y sindicatos de 20%.

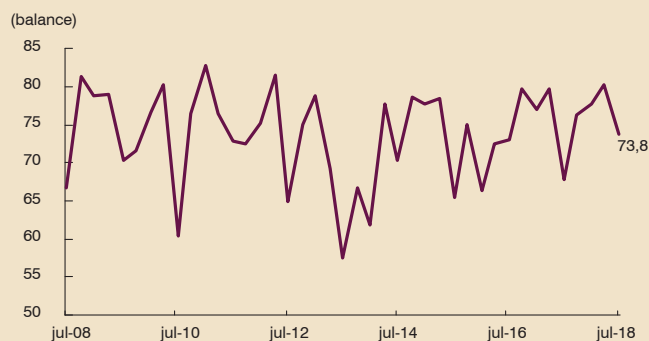
Finalmente, se presenta el índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación establecida por la JDBR. Este refleja el grado de optimismo de los encuestados con respecto al cumplimiento de la meta. Si el índice es mayor que 0, los encuestados son optimistas, mientras que si es inferior son pesimistas. Para la presente medición el índice de difusión mejora respecto a la pasada encuesta y se ubica en 80,24 (Gráfico 12). **RE**

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

A. Tres a seis meses



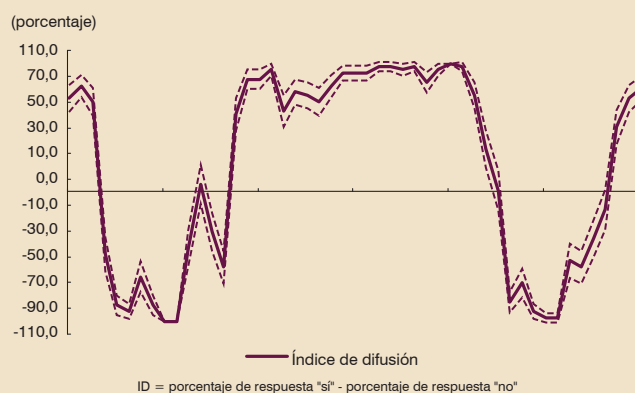
B. Seis meses a un año



Balance= aumenta + permanece - disminuye.

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

Gráfico 12
Índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación (intervalo de confianza al 95%)



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