



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS, ABRIL DE 2019

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en abril de 2019 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 2019 y 2020. Los resultados totales hacen referencia a las respuestas de una submuestra de 81 encuestados, mientras que para la desagregación por sectores económicos se incluye una muestra para cada sector.

En esta medición el nivel de confianza en el cumplimiento de la meta para el año en curso y el siguiente mejoró levemente frente a lo observado un trimestre atrás, lo cual estuvo acompañado de unas expectativas inflacionarias que se ubicaron por debajo del

3,5% para todos los horizontes de tiempo evaluados. A pesar de la alta devaluación anual presentada durante el primer trimestre del año, los agentes no incrementaron sus expectativas sobre la evolución de la tasa representativa del mercado (TRM) durante los próximos meses. En cuanto a la situación del mercado monetario, las proyecciones de la tasa promedio de los depósitos a término fijo (DTF) disminuyeron frente a enero; sin embargo, los valores presentan una tendencia positiva para todo el año. Adicionalmente, la percepción actual y las expectativas sobre el nivel de la liquidez en la economía se deterioraron, a pesar de que los agentes prevén una alta disponibilidad de crédito para los próximos meses. Finalmente, se encuentra un comportamiento estable en el crecimiento económico esperado y una recuperación en el optimismo sobre la situación del mercado laboral en el corto plazo por parte de los empresarios.

1. Inflación

En abril de 2019 el 90,1% de los encuestados confían que al finalizar el año en curso la inflación se ubicará dentro del rango alrededor de la meta (3% +/- 1 pp). Como se puede observar en el Gráfico 1, este nivel

Bogotá, D.C.,
mayo de 2019 - núm. 239

Editora:

María del Pilar Esguerra Umaña

ISSN: 26192136

(en línea)



Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica 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.

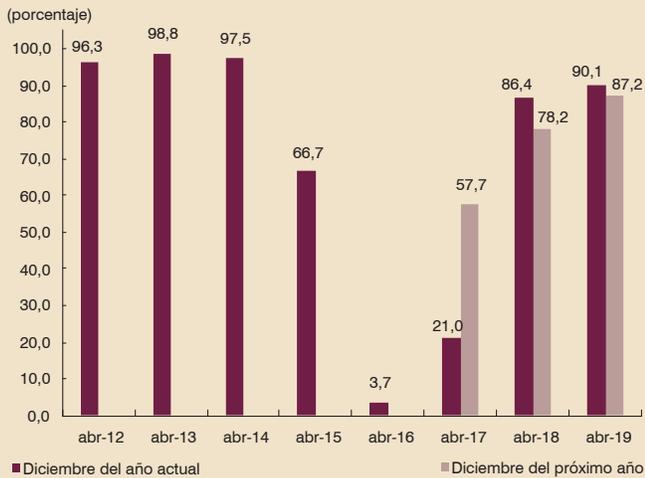
Reportes del Emisor puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República.

<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 2012 a 2019
(encuesta aplicada en abril de cada año)



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

de confianza es el más alto de los últimos años; en particular, este porcentaje es superior en 4,9 puntos porcentuales (pp) al registro de la encuesta anterior y en 3,7 pp al observado un año atrás. La inflación promedio esperada de quienes confían en el cumplimiento de la meta es del 3,37%.

Para esta ocasión, la credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación al finalizar el año aumentó en todos los sectores: el sistema financiero y los sindicatos mantienen una confianza total de que la inflación se ubicará dentro del rango alrededor de la meta de largo plazo establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) en 2019. El resto de sectores también tienen un alto grado de credibilidad, en su orden: del 93,3% para académicos y consultores; 92,7% para industria y minería; 89,5% para transporte y comunicaciones, y 81,3% para cadenas de almacenes.

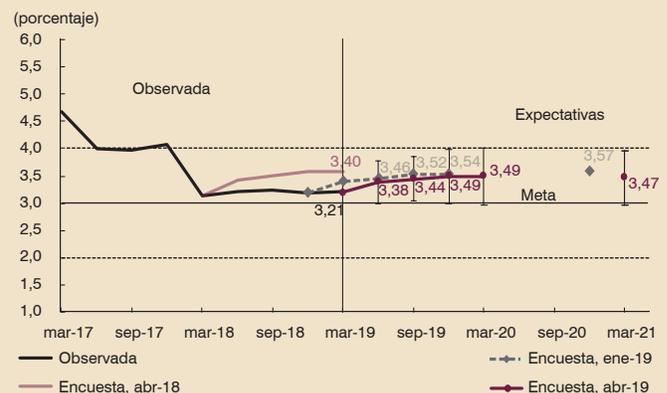
Por otro lado, el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta para el siguiente año es inferior al de 2019: el 87,2% cree que en 2020 se cumplirá la meta. Para tal año también el sistema financiero es el sector más optimista, con un 96,0% de agentes con esta perspectiva. Le siguen transporte y comunicaciones con 89,5%; académicos y consultores con 85,7%; industria y minería con 82,4%; cadenas de almacenes con 81,3%, y sindicatos con 66,7%.

Debido a que la inflación en marzo de 2019 fue inferior en 0,19 pp a lo esperado en la encuesta de enero, las expectativas inflacionarias para los próximos dos años se redujeron mínimamente y se ubicaron por debajo del 3,5% para todos los horizontes de tiempo evaluado (tres, seis, nueve, doce y veinticuatro meses). Así, el aumento de precios promedio esperado para junio, septiembre y diciembre de 2019 se sitúa en 3,38%, 3,44% y 3,49%, respectivamente. Las proyecciones para doce y veinticuatro meses adelante se ubican en 3,49% y 3,47% (Gráfico 2). En esta ocasión, la mayor dispersión en los datos se registra en las expectativas sobre inflación a uno y dos años adelante, con una desviación estándar promedio de 0,51.

En la presente encuesta la mayoría de sectores disminuyeron sus pronósticos de inflación y todas las proyecciones se ubicaron por debajo del 3,8%. El sistema financiero es el más optimista sobre el comportamiento de los precios en todos los horizontes de tiempo, mientras que sindicatos, y transporte y comunicaciones son los que esperan una mayor variación anual de precios al consumidor.

Por sectores económicos, se encuentra que para junio transporte y comunicaciones espera una inflación de 3,6%; industria y minería una de 3,4%; cadenas de almacenes, académicos y consultores, y los sindicatos coinciden en 3,3%; mientras que el sistema financiero prevé que será de 3,2%.

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*).

Para septiembre las expectativas inflacionarias según sindicatos se ubican en 3,7%; los demás sectores prevén valores menores: transporte y comunicaciones con 3,5%; industria y minería, y cadenas de almacenes con 3,4%, y académicos y consultores, y el sistema financiero con 3,3%.

Para fin de 2019 la inflación sería del 3,7% según los sindicatos, 3,6% según transporte y comunicaciones, 3,5% según cadenas de almacenes e industria y minería, y 3,3% según el sistema financiero y académicos y consultores.

Para marzo de 2020 la inflación anual esperada, según cada sector, es: sindicatos y transporte y comunicaciones 3,6%; cadenas de almacenes e industria y minería 3,5%; el sistema financiero y académicos y consultores 3,4%.

Para dos años adelante se observa una mayor dispersión en las expectativas de inflación. En ese horizonte de tiempo tres sectores coinciden en situar la variación anual promedio de precios al consumidor esperada en 3,6%: sindicatos, cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones; académicos y consultores e industria y minería la ubican en 3,4%, y el sistema financiero en 3,3%.

En cuanto a las distribuciones de las expectativas inflacionarias, estas se ubicaron principalmente dentro del rango de 3,0% a 3,5% para todos los horizontes de tiempo y en comparación con la encuesta anterior, se observa una mayor concentración de valores dentro de dicho rango. Adicionalmente, para los horizontes más largos (nueve, doce y veinticuatro meses) no se pronosticaron valores para la inflación por debajo de 2,5% (Gráfico 3).

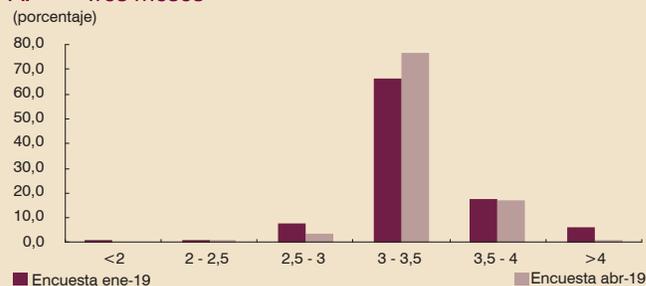
Al comparar por períodos, la mayoría de los datos se ubican al lado derecho de la distribución, particularmente en el rango de 3,0% a 3,5%, mientras que la cantidad de datos encontrados por debajo de 2,5% se redujo. A medida que se incrementa el horizonte de tiempo se aprecia una mayor dispersión de datos (Gráfico 4).

2. Incrementos salariales

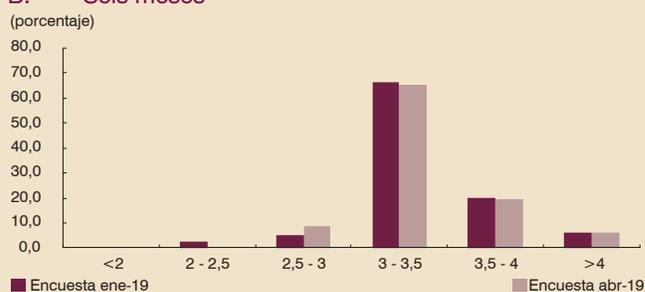
Las expectativas de incremento salarial para 2019 y 2020 registran disminuciones con respecto a las reportadas en enero, acordes con el hecho de que la

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

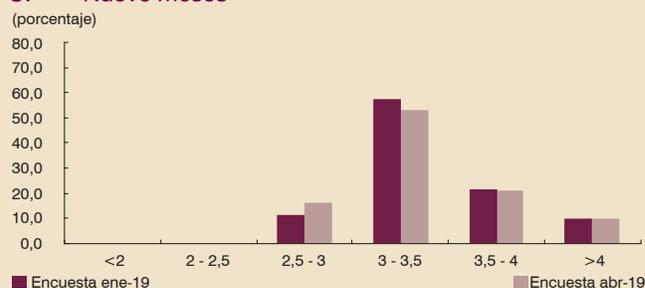
A. Tres meses



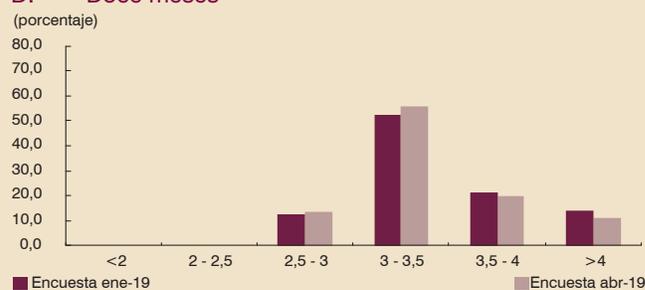
B. Seis meses



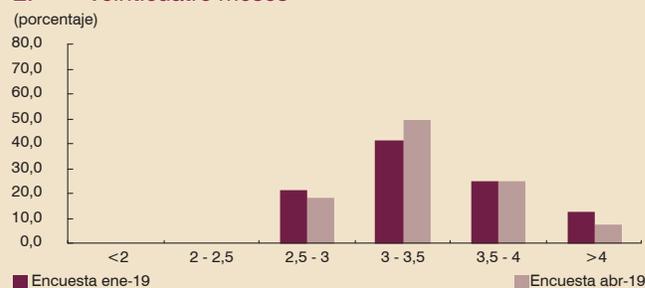
C. Nueve meses



D. Doce meses



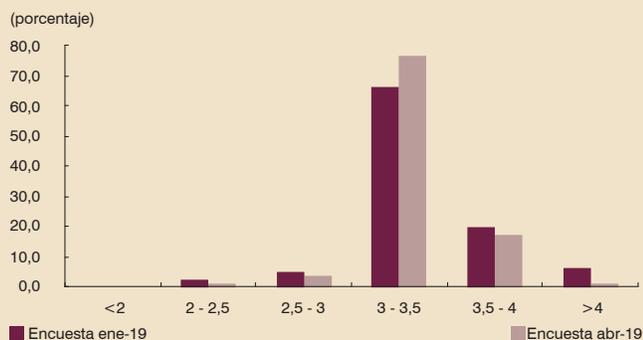
E. Veinticuatro meses



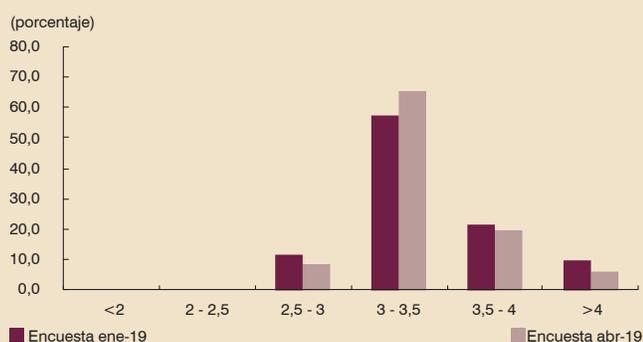
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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

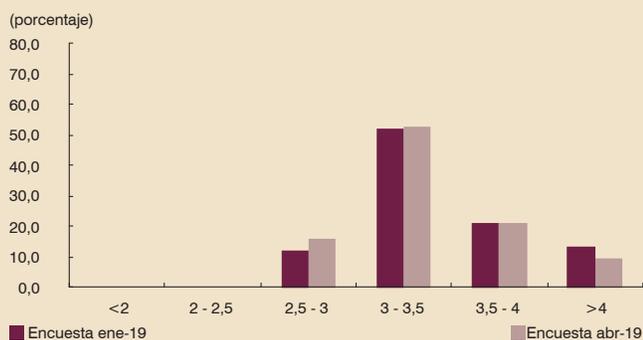
A. Junio de 2019



B. Septiembre de 2019



C. Diciembre de 2019

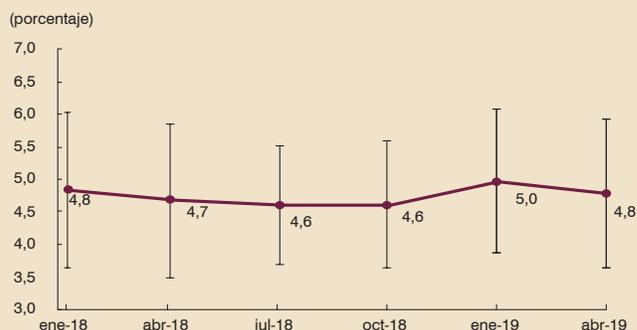


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

inflación para el primer trimestre de 2019 fue menor a la esperada. Así, para 2019 los encuestados prevén un incremento salarial de 4,8%, inferior en 0,19 pp al registro de enero; sin embargo, su valor es mayor al observado durante la segunda mitad de 2018. Para 2020 esperan una variación en los salarios del orden del 4,7% (Gráfico 5).

Gráfico 5
Incremento salarial promedio esperado para 2019 y 2020

A. Año 2019



B. Año 2020



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

En la presente encuesta la mayoría de sectores disminuyeron sus expectativas sobre el ajuste salarial de fin de año, a excepción de sindicatos, los cuales prevén mayores valores en comparación a lo registrado un trimestre atrás. En particular, el ajuste más alto lo espera transporte y comunicaciones con 5,1%, seguido por sindicatos y cadenas de almacenes con 5,0%, el sistema financiero con 4,8%, industria y minería con 4,6%, y académicos y consultores con 3,7%.

Para 2020 sindicatos es el sector que espera una mayor incremento salarial con 5,0%, igual a lo esperado para el presente año. Los demás sectores pronostican ajustes inferiores, específicamente: cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones proyectan un 4,9%, industria y minería un 4,6%, el sistema financiero un 4,5%, y académicos y consultores un 3,9%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El balance¹ de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía disminuyó ligeramente después de la tendencia creciente iniciada desde 2018. En esta ocasión alcanzó un valor de 60,8%, inferior en 3,7 pp a lo observado un trimestre atrás; no obstante, su valor continúa en niveles altos, en comparación a los últimos años (Gráfico 6, panel A).

Por sectores, el sistema financiero es el más satisfecho con el nivel de liquidez actual, con un balance de 72,0%, mientras que los demás presentan balances inferiores al 55%: industria y minería con 53,8%, académicos y consultores con 50%, cadenas de almacenes con 37,5%, transporte y comunicaciones con 36,8% y, por último, sindicatos mantuvo su postura neutral.

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 propios.

Acorde con el retroceso en su percepción, los agentes deterioraron sus expectativas sobre la evolución del nivel de liquidez en la economía para el próximo semestre, al disminuir su balance en 8,4 pp con respecto a la pasada encuesta y en 1,9 pp en comparación con el valor de un año atrás. En esta ocasión, el número de encuestados que considera que el nivel de liquidez será superior en los próximos meses disminuyó considerablemente (Gráfico 6, panel B).

Los balances de expectativas para cada uno de los sectores fueron: transporte y comunicaciones 78,9%, cadenas de almacenes 75%, industria y minería 72,7%, sindicatos 66,6%, el sistema financiero y los académicos y consultores comparten el 60%.

La percepción sobre la disponibilidad actual de crédito continúa mejorando y su balance presenta el mayor valor desde abril de 2015. El balance pasó de 68,4% en enero a 72,1% en abril; este valor se encuentra por encima en 16,6 pp a lo alcanzado un año atrás. Este comportamiento fue resultado de un aumento en la cantidad de agentes que perciben una mayor disponibilidad de crédito (Gráfico 7, panel A).

Por sectores económicos, el más optimista en cuanto a la disponibilidad actual de crédito es el sistema financiero con un balance de 76%, seguido por industria y minería con 68,6%, sindicatos con 66,6%, transporte y comunicaciones con 57,9%, y académicos y consultores con 57,2%. Por su parte, cadenas de almacenes deterioró su balance y lo ubicó en 37,5%.

En la actualidad las expectativas sobre la disponibilidad de crédito en los próximos meses mejoraron y el balance alcanzó un máximo desde abril de 2013 con un valor del 84%, lo que significa un incremento de 5,3 pp con respecto a enero y de 7,8 pp frente a lo observado en 2018. En esta oportunidad la proporción de personas que consideran un mejor comportamiento del crédito en los próximos meses aumentó, mientras que los que consideran lo contrario cayó y alcanzó el valor más bajo desde 2006 (Gráfico 7, panel B).

Por sectores económicos, todos los encuestados de sindicatos manifiestan una alta disponibilidad de crédito durante los próximos meses. Con esta misma percepción se encuentran el 87,5% de cadenas de al-

1 Balance = Alta + Ninguna de las anteriores - Baja

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 propios.

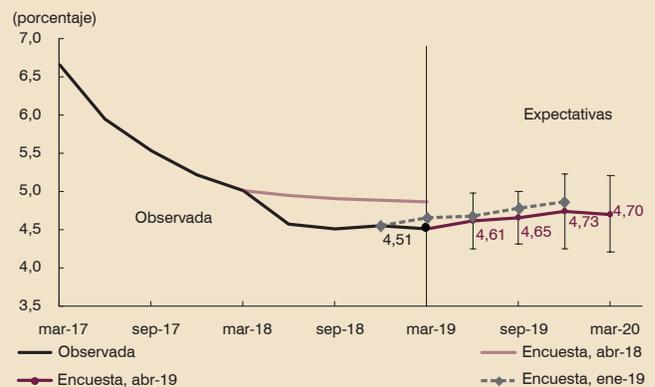
macenes, el 84% del sistema financiero, el 79,9% de industria y minería, el 73,3% de académicos y consultores, y el 68,5% de transporte y comunicaciones.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Durante el primer trimestre del año el valor promedio de la tasa pasiva DTF disminuyó ligeramente con respecto al observado a finales de 2018 y se ubicó en (4,51%), este valor se encuentra por debajo de lo proyectado por los agentes en la encuesta de enero (4,65%). Acorde con lo anterior, en esta ocasión las expectativas sobre la DTF fueron inferiores a las esperadas un trimestre atrás; sin embargo, los resultados señalan un incremento gradual para los siguientes trimestres consultados en la encuesta, lo que al finalizar el año mostraría una tasa de interés (DTF) de 4,73%. Así, el valor de la DTF se ubicaría en 4,61% en junio, y

alcanzaría un 4,65% en septiembre del año en curso, mientras que para el registro del próximo año (marzo 2020) se observa una ligera corrección a la baja (4,70%) (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 propios.

En abril, y en comparación con el trimestre anterior, la mayoría de sectores disminuyeron sus proyecciones del valor promedio de la tasa DTF, a excepción de sindicatos, que adicionalmente prevén una mayor tasa pasiva promedio, al ubicarla cerca del 5,0% en todos los horizontes de tiempo analizados. Por su parte, las expectativas de la DTF para los demás sectores estuvieron entre 4,5% y 4,8%. Adicionalmente, se puede evidenciar que los mayores valores previstos corresponden a los de finales del año en curso.

Los encuestados estiman que para el siguiente trimestre esta variable se ubique en 4,87% según sindicatos; 4,73% cadenas de almacenes; 4,68% transporte y comunicaciones; 4,58% industria y minería y el sistema financiero, y 4,46% académicos y consultores.

Para septiembre se esperan los siguientes valores para la DTF: 4,95% sindicatos; 4,70% cadenas de almacenes; 4,66% transporte y comunicaciones; 4,65% el sistema financiero; 4,63% industria y minería, y 4,51% académicos y consultores.

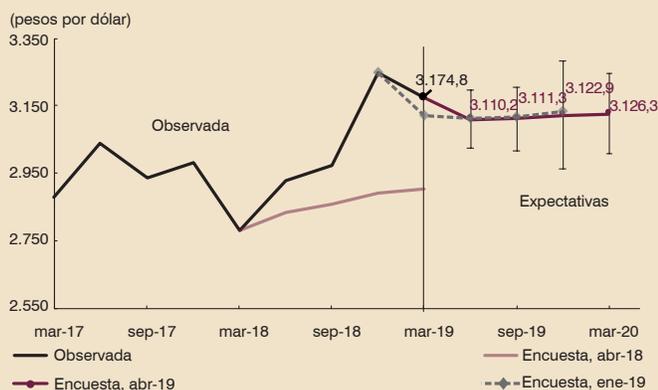
Para fin de año, sindicatos es el único sector que proyecta (5,03%) un valor promedio de la DTF por encima del 5%. Por su parte, los demás sectores esperan que la tasa pasiva DTF no supere dicho valor:

cadenas de almacenes la ubica en 4,85%, transporte y comunicaciones en 4,75%, el sistema financiero en 4,71%, industria y minería en 4,70%, y académicos y consultores en 4,51%.

Finalmente, la DTF esperada doce meses adelante registró valores de 4,99% para sindicatos, 4,80% para transporte y comunicaciones, 4,73% para cadenas de almacenes, 4,72% para el sistema financiero, 4,71% para industria y minería, y 4,48% para académicos y consultores.

Pese a la devaluación anual del 14,2% del peso colombiano frente al dólar observada en el primer trimestre de 2019, y a que la TRM se ubicó por encima a lo esperado (COP3.174,8 observado versus COP3.122,9 proyectado), los agentes no incrementaron en mayor medida sus expectativas sobre la TRM para el próximo año; no obstante, sus valores son mayores a los COP3.100 en todos los horizontes de tiempo indagados. De esta manera, con la TRM esperada se tendrían devaluaciones anuales del orden de 6,1% y 4,7% para los siguientes trimestres (con cifras de COP3.110,2 para junio y de COP3.111,3 para septiembre), mientras que para los pronósticos de nueve (COP3.122,9 para diciembre del año en curso) y doce meses adelante (COP3.126,3 para marzo 2020) resultarían en apreciaciones anuales de 3,9% y 1,5%, respectivamente. Cabe señalar que durante diciembre de 2018 la TRM se ubicó por encima de lo observado desde finales de 2015 (Gráfico 9).

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 y Banco de la República (Encuesta trimestral de expectativas); cálculos propios.

Para mitad de año todos los sectores esperan depreciaciones anuales del peso colombiano entre el 6,0% y 8,4%. Sindicatos proyecta un valor de la TRM de COP3.176,0; académicos y consultores de COP3.154,0; el sistema financiero de COP3.142,5; transporte y comunicaciones de COP3.140,7; industria y minería de COP3.119,1, y cadenas de almacenes COP3.105,4.

Para septiembre, todos los sectores coinciden en una menor depreciación anual. Sindicatos es el sector que prevé una mayor depreciación (7,2%) con un valor promedio de la TRM de COP3.185,8, mientras que el menor valor proyectado es de cadenas de almacenes con un valor de la TRM de COP3.094,6, es decir, una depreciación del 4,1%. El resto de sectores estiman cifras de: COP3.149,9 para transporte y comunicaciones; COP3.148,0 para académicos y consultores; de COP3.146,1 para el sistema financiero, y COP3.120,2 para industria y minería.

Para fin de año todos los sectores esperan que el peso se revalúe entre el 2,8% y 5,3%, gran parte como resultado de una alta base de comparación estadística, debido a que en diciembre de 2018 se registró la mayor TRM de todo el año, y su valor alcanzó los niveles observados a principios de 2015. En particular, transporte y comunicaciones es el sector que proyecta un mayor valor de la TRM con COP3.159,8, seguido por el sistema financiero con COP3.154,1; académicos y consultores con COP3.148,3; cadenas de almacenes con COP3.131,6; industria y minería con COP3.125,4, y sindicatos con COP3.077,1.

Finalmente, para marzo del siguiente año los agentes también pronostican que el peso se revalúe en términos anuales frente al dólar; los niveles esperados de TRM por cada uno de los sectores y su respectiva apreciación anual para ese mismo periodo son: sindicatos COP3.148,1 (apreciación de 0,8%), industria y minería COP3.143,1 (1,0%), transporte y comunicaciones COP3.142,8 (1,0%), el sistema financiero COP3.131,5 (1,4%), académicos y consultores COP3.124,3 (1,6%), y cadenas de almacenes COP3.108,5 (2,1%).

5. Crecimiento y empleo

Las expectativas sobre crecimiento económico tanto para 2019 como para el próximo año se mantuvieron

estables frente a lo observado en la encuesta de enero. De esta forma, los encuestados creen que en promedio el crecimiento del producto interno bruto (PIB) para el presente año será de 3,0% (Gráfico 10, panel A).

En esta ocasión, y con respecto a la encuesta anterior, todos los sectores ajustaron levemente sus pronósticos al alza. Los más optimistas con respecto al incremento del producto en 2019 son el sistema financiero, y transporte y comunicaciones, con una proyección de 3,1% según ambos, a los cuales les siguen industria y minería, y académicos y consultores con 3,0%, cadenas de almacenes con 2,9%, y sindicatos con 2,4%.

Para 2020 en general se prevé un crecimiento del 3,2% en promedio (Gráfico 10, panel B). Por sectores, todos esperan un mayor crecimiento del PIB frente al de 2019. En particular, el sistema financiero prevé un incremento del 3,5%; transporte y comunicaciones, académicos y consultores, e industria y minería coin-

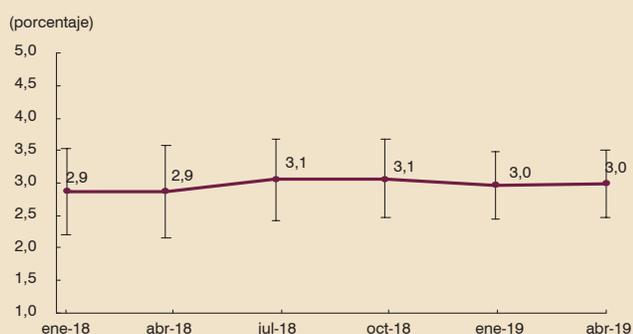
ciden con un 3,2%; cadenas de almacenes esperan un 3,0%, y sindicatos es el único que proyecta un ajuste inferior al 3%, con un 2,8%.

Para la presente encuesta los empresarios mejoraron sus expectativas acerca del comportamiento del mercado laboral en el corto plazo después de la caída presentada en enero: en esta ocasión ubicaron su balance sobre empleo en el período de tres a seis meses adelante en 72,8%, superior en 7,4 pp al registro de un trimestre atrás; no obstante, su valor aún se encuentra por debajo a lo observado en promedio durante 2018 (Gráfico 11, panel A). Este incremento es explicado por un aumento en la cantidad de empresarios que prevén que su personal se mantendrá, lo cual compensó la reducción de quienes creen que aumentará. Cabe resaltar que durante marzo la tasa de desempleo observada (10,82%) fue superior al valor del mismo período un año atrás.

Desagregando por sectores, se aprecia que todos los encuestados del sistema financiero perciben que

Gráfico 10
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2019



B. Para 2020



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

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

A. 3 a 6 meses



B. 6 meses a un año



Nota: balance= aumenta + permanece - disminuye.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

su planta de personal durante los próximos seis meses permanecerá o aumentará; esta proporción es de 88,2% para transporte y comunicaciones, 87,4% para cadenas de almacenes, 73,6% para industria y minería, y 66,5% para académicos y consultores. Por su parte, los sindicatos deterioraron su percepción, al pasar de 50% en enero a terreno neutro en la presente medición.

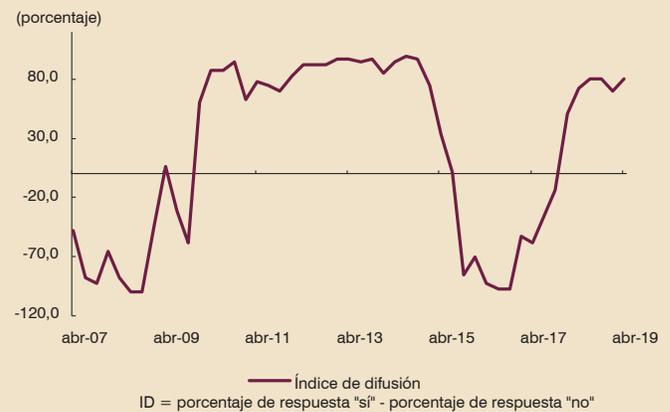
Por el contrario, los agentes disminuyeron levemente su balance de expectativas de empleo para el horizonte de seis a doce meses, ubicándolo en 76,5%: inferior en 1,2 pp al reportado en enero y en 3,8 pp frente al de abril de 2018.

Con respecto a enero, todos los sectores redujeron su balance de expectativas. El más optimista en cuanto a la evolución de las condiciones del mercado laboral en el horizonte de seis a doce meses es transporte y comunicaciones (88,2%), seguido por cadenas de almacenes (87,4%), industria y minería (80,7%), el sistema financiero (75%), y académicos y consultores (33,5%). Asimismo, sindicatos tiene una posición neutra.

Finalmente, se calcula 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 positivo, los encuestados son optimistas, mientras que si es inferior a cero, son pesimistas y no confían en el cumplimiento de la meta de inflación para fin de año. Para la presente medición el índice de difusión aumentó en 9,9 pp con respecto a enero y alcanzó un valor de 80,2% igual al registrado en julio y octubre de 2018, mientras que es superior en 7,4 pp a lo observado en el primer trimestre de 2018 (Gráfico 12). **RE**

Gráfico 12
Índice de difusión de las expectativas sobre el cumplimiento de la meta de inflación



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