



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS, JULIO DE 2019

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

Durante la presente encuesta el nivel de confianza en el cumplimiento de la meta para el año en curso se mantuvo estable, a pesar de que el nivel de expectativas aumentó ligeramente, especialmente para el horizonte de tres a seis meses, las cuales se

ubicaron por encima del 3,5%. Como resultado de la alta depreciación presentada durante el segundo trimestre del año, los agentes esperan una mayor tasa representativa del mercado (TRM) durante los próximos meses. Por otra parte, se observa una mejora en la percepción sobre el nivel de liquidez en la economía y un notable deterioro en las expectativas sobre la disponibilidad del crédito durante el siguiente semestre. Entretanto, las proyecciones sobre el valor de la tasa de los depósitos a término fijo (DTF) fueron menores a las registradas en abril; sin embargo, los valores muestran una tendencia positiva para todo el año. Finalmente, los agentes manifestaron una leve caída en las perspectivas de crecimiento para 2019 y 2020, lo cual estuvo acompañado de un deterioro en las expectativas de empleo.

### 1. Inflación

En julio de 2019 el porcentaje de encuestados que confían en que al finalizar el presente año la inflación anual de precios al consumidor se sitúe dentro del rango con referencia a la meta (2% a 4%, con punto medio de 3%), establecido por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), se ubica en 90,1%.



Bogotá, D.C.,  
agosto de 2019 - núm. 240

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.

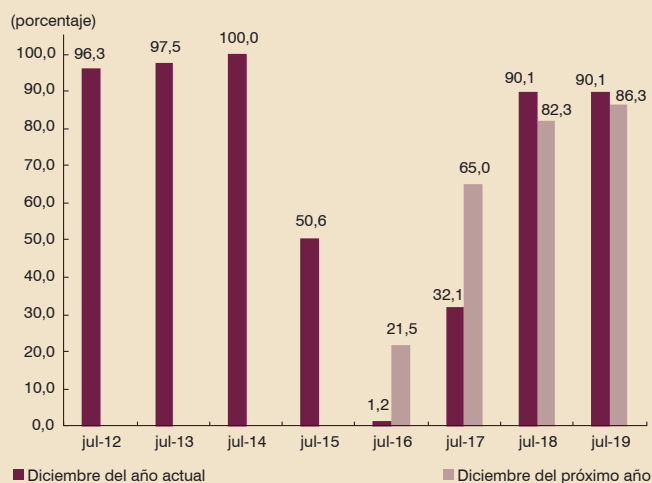
<http://www.banrep.gov.co/publicaciones-buscador/2457>

Diseño y diagramación:

Banco de la República.

Este valor es similar a lo registrado durante las pasadas encuestas (Gráfico 1). La inflación promedio esperada de quienes confían en el cumplimiento de la meta es del 3,51%.

**Gráfico 1**  
Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación de los años 2012 a 2019  
(encuesta aplicada en julio de cada año)



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

Para esta ocasión, el total del sistema financiero cree que al finalizar el año en curso la inflación se ubicará dentro del rango alrededor de la meta. Esta proporción es de 95,0% para transporte y comunicaciones; 93,9% para industria y minería; 88,2% para cadenas de almacenes; 85,7% para académicos y consultores, y de 75,0% para los sindicatos, último sector que disminuyó el porcentaje de credibilidad de manera importante durante la presente encuesta (que contrasta con el 100% registrado en abril).

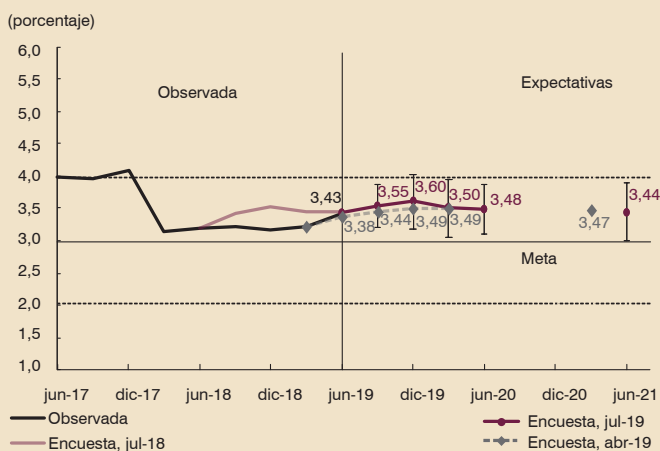
Por otro lado, el porcentaje de confianza en el cumplimiento de la meta para el siguiente año disminuyó levemente a lo registrado un trimestre atrás (de 87,2% en abril a 86,3% en julio); sin embargo, su nivel está por encima de lo observado el año anterior (82,3% en julio de 2018) (Gráfico 1). De manera similar, el sistema financiero es el sector que más confía en el cumplimiento de la meta de inflación en 2020, con un 96,0% de sus encuestados con esta perspectiva, seguido por académicos y consultores con 92,9%; transporte y comunicaciones con 90,0%; industria y minería con 89,1%; cadenas de almacenes con 76,5%, y sindicatos con 62,5%.

En junio de 2019 la inflación alcanzó un valor de 3,43%, ligeramente superior a lo esperado en la encuesta de abril (3,38%). Como respuesta a lo anterior, las expectativas sobre el incremento de los precios al consumidor aumentaron para los próximos seis meses (con cifras de 3,55% para septiembre y 3,60% para fin de año), convergiendo hacia los valores de la encuesta pasada para los horizontes de nueve y doce meses adelante (3,50% y 3,48%, respectivamente). Por su parte, las expectativas dentro de dos años se ubicaron por debajo de lo esperado en los demás horizontes (3,44%). En esta ocasión, la mayor dispersión de los datos se presentó en las proyecciones de nueve y veinticuatro meses (Gráfico 2).

Al analizar por sectores, se observa que transporte y comunicaciones es el más optimista con respecto al cambio en los precios, con proyecciones menores al 3,5% en todos los horizontes de tiempo evaluados. Por el contrario, cadenas de almacenes es el que espera en promedio una mayor variación anual de precios; sin embargo, en esta ocasión ningún sector prevé ajustes por encima del 3,7%.

Para septiembre de 2019 la mayoría de sectores considera que la inflación se ubicará en 3,5%, a excepción de transporte y comunicaciones, junto con sindicatos, los cuales la proyectan en 3,4%. Para fin de año los resultados son más heterogéneos: académicos y consultores es el sector que prevé un

**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*).

mayor ajuste con 3,7%; seguido por cadenas de almacenes, sindicatos e industria y minería, que comparten el 3,6%, el sistema financiero con 3,5%, y transporte y comunicaciones con 3,4%.

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

La inflación un año adelante sería de 3,6%, según cadenas de almacenes; 3,5% de acuerdo con sindicatos, industria y minería, y académicos y consultores; 3,4% según el sistema financiero, y 3,3% por parte de transporte y comunicaciones.

Para junio de 2021 industria y minería, junto con cadenas de almacenes son los únicos sectores que proyectan una inflación mayor al promedio (3,5%). Los demás prevén ajustes inferiores: de 3,4% para sindicatos, y transporte y comunicaciones, y de 3,3% para académicos y consultores, y el sistema financiero.

En esta ocasión, la mayoría de las expectativas inflacionarias se ubicaron dentro del rango de 3,0% a 4,0%, y se observa un desplazamiento de los datos hacia la izquierda de la distribución en todos los horizontes de tiempo. Frente a abril, para los horizontes cortos (tres y seis meses) se percibe una mayor concentración de datos en el rango de 3,5% a 4,0%, mientras que para las expectativas de nueve y doce meses adelante se produjo un mayor incremento de los valores entre 3,0% y 3,5%. Finalmente, para dos años adelante los datos se encuentran más dispersos y se detecta un leve aumento en los rangos de 2,5% a 3,0% y de 3,5% a 4,0% (Gráfico 3).

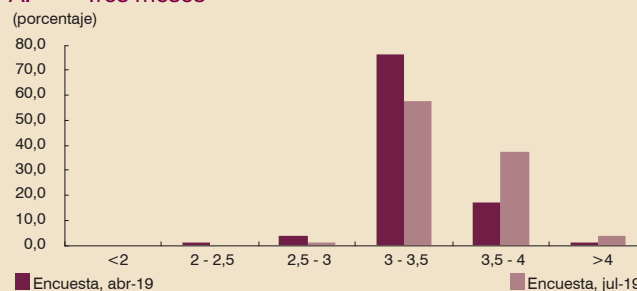
Al comparar por períodos, la mayoría de datos se ubican al lado derecho de la distribución, particularmente en el rango de 3,0% a 3,5% y de 3,5% a 4,0%, mientras que la cantidad de datos encontrados por debajo de 2,5% se redujo. La mayor dispersión de pronósticos se presenta para las expectativas de fin de 2019 (Gráfico 4).

## 2. Incrementos salariales

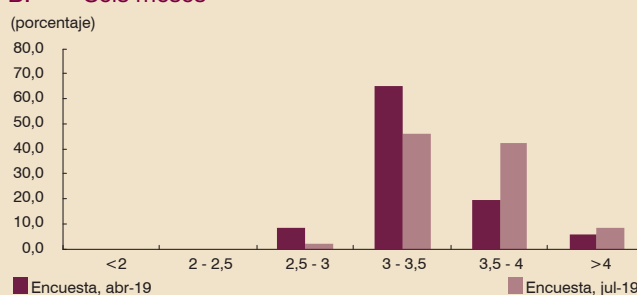
En julio de 2019 continúa el descenso de las expectativas sobre el incremento salarial para 2019 y 2020 iniciado a principio de año. De esta manera, los en-

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

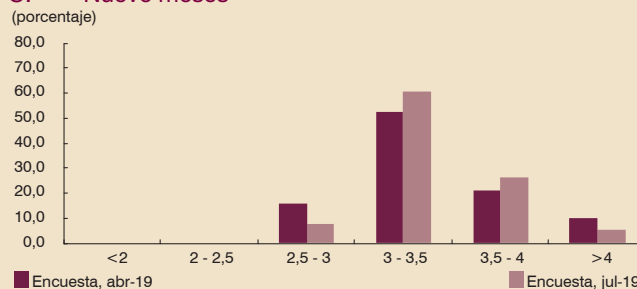
### A. Tres meses



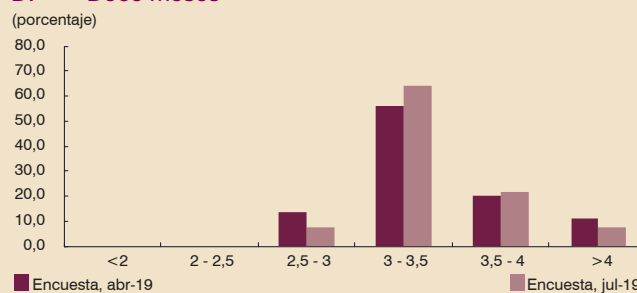
### B. Seis meses



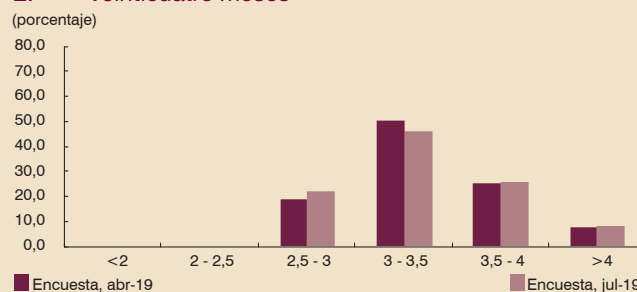
### C. Nueve meses



### D. Doce meses



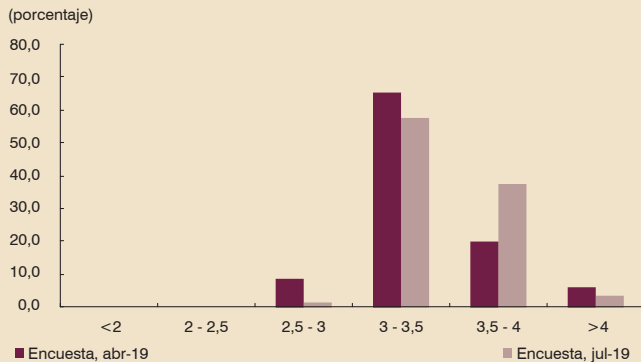
### E. Veinticuatro meses



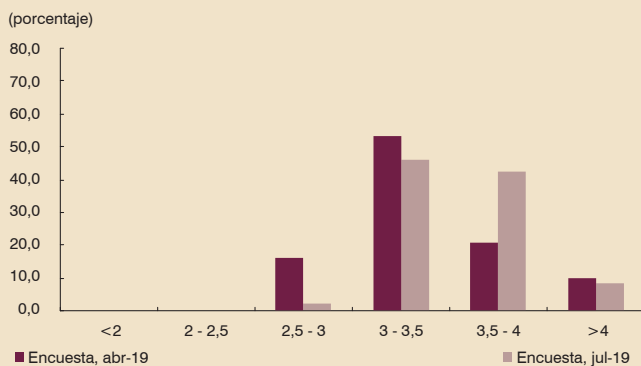
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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

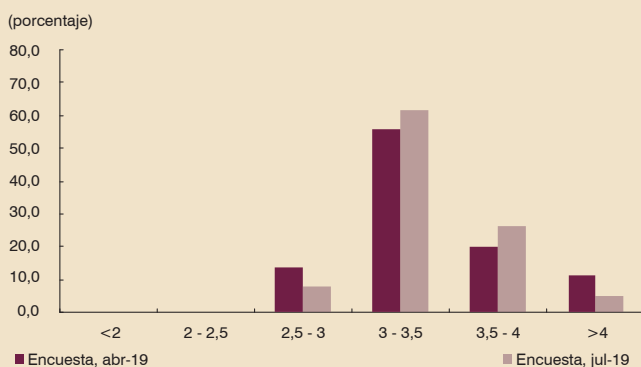
**A. Septiembre de 2019**



**B. Diciembre de 2019**



**C. Marzo de 2020**

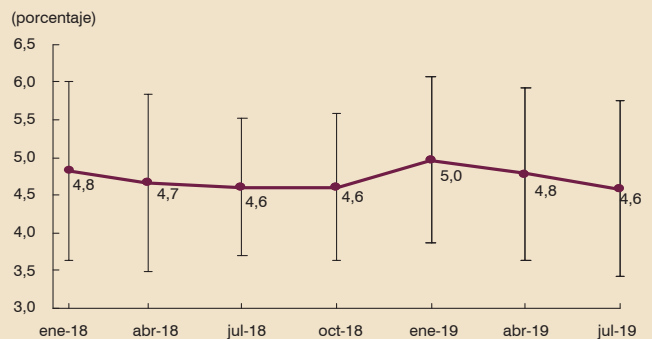


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

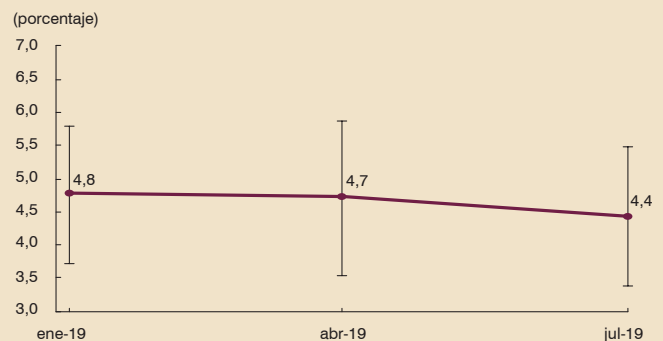
cuestados esperan que el aumento salarial para este año sea del 4,6%, valor similar a lo observado a mediados de 2018 y menor en 0,20 puntos porcentuales (pp) al registro de un trimestre atrás, mientras que para 2020 el ajuste salarial sería de 4,4% según los agentes consultados (Gráfico 5).

**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.

Por sectores económicos, cadenas de almacenes es el que espera un mayor ajuste salarial durante 2019: 5,1%. Los demás prevén que el incremento se ubicará por debajo de ese valor: transporte y comunicaciones, y sindicatos proyectan un 5,0%; el sistema financiero un 4,5%; industria y minería un 4,4%, y académicos y consultores un 4,0%.

Para 2020 el comportamiento entre sectores es similar. Cadenas de almacenes proyecta el mayor valor con 5,0%, seguido por sindicatos y transporte y comunicaciones con 4,6%, e industria y minería, y el sistema financiero con 4,4%. Finalmente, académicos y consultores es el único sector que espera un incremento menor al 4,0%

### 3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El balance<sup>1</sup> de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía sigue registrando una recuperación, a pesar del leve deterioro presentado un trimestre atrás. En julio el balance alcanzó un valor de 64,2% superior en 3,4 pp al valor de abril y en 17,9 pp al de un año atrás (Gráfico 6, panel A).

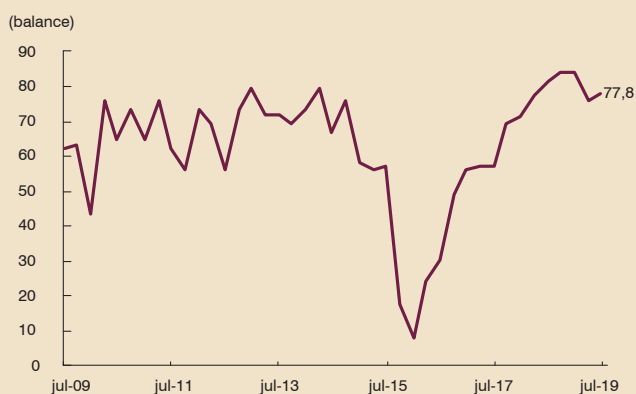
Por sectores, académicos y consultores es el más satisfecho con el nivel de liquidez actual, con un balance de 85,7%, mientras que los demás presentan balances inferiores al 60%: el sistema financiero con 56,0%; industria y minería con 42,4%; transporte y comunicaciones con 40,0%; cadenas de almacenes con 35,3%, y sindicatos mantuvo su posición 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 lo anterior, en la presente encuesta se incrementa el optimismo sobre el nivel de liquidez para el próximo semestre, con un balance superior en 2,5 pp al valor de abril; sin embargo, su valor se ubica por debajo a lo observado un año atrás (-3,2 pp), resultado de una disminución en la cantidad de personas que consideran que la liquidez aumentará durante los próximos meses (Gráfico 6, panel B).

En general, todos los sectores prevén un escenario positivo sobre la evolución del nivel de liquidez en el próximo semestre, principalmente académicos y consultores, al registrar un balance de 85,7%; en transporte y comunicaciones es de 80,0%, para el sistema financiero 76,0%, industria y minería 72,7%, cadenas de almacenes 70,6%, y sindicatos 50%.

La percepción sobre la disponibilidad de crédito continúa con la tendencia ascendente y en esta ocasión el balance es el mayor valor desde abril de 2015. Particularmente, el balance se incrementó en 9,4 pp con respecto a lo observado un trimestre atrás. Lo anterior, como resultado de una reducción significativa en la cantidad de personas que consideran que la disponibilidad de crédito actual es baja (Gráfico 7, panel A).

Por sectores económicos, el mejor balance sobre la situación actual del crédito se encuentra en académicos y consultores (85,7%), seguido por el sistema financiero (80,0%), industria y minería (74,2%), sindicatos (62,5%), transporte y comunicaciones (60,0%), y cadenas de almacenes (35,3%).

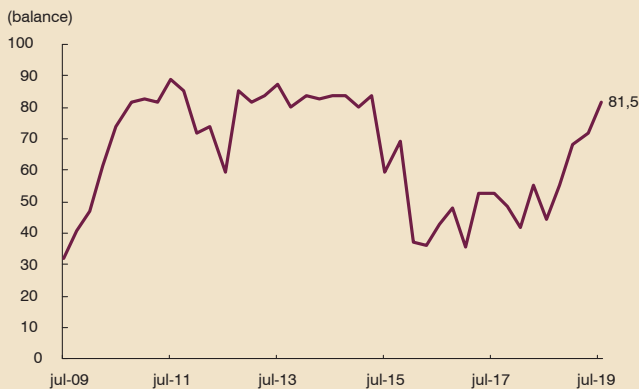
Contrario a lo anterior, las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos meses se deterioraron significativamente y alcanzaron un valor de 70,4%, siendo el menor valor desde principios de 2018. Con respecto a abril, el balance de expectativas disminuyó en 13,6 pp. Particularmente, el número de agentes que esperan un incremento en la disponibilidad de créditos cayó (-9,9 pp) y alcanzó el menor valor desde julio de 2016, mientras que los que proyectan un menor nivel de crédito disponible se incrementó en 7,4 pp. (Gráfico 7, panel B).

Durante julio de 2019 todos los sectores deterioraron sus expectativas sobre la evolución del crédito frente a lo esperado en la encuesta anterior, por lo que los balances observados se ubicaron por debajo del

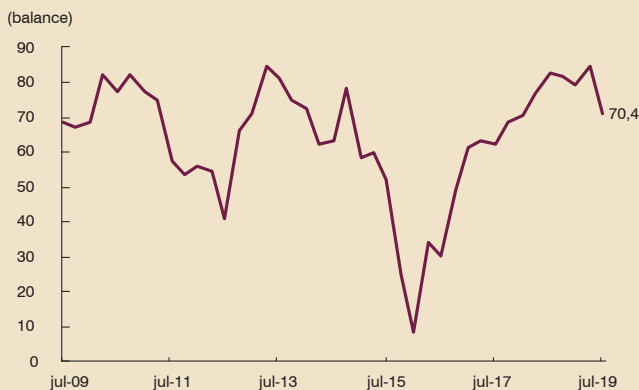
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

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 cambio - inferior).

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

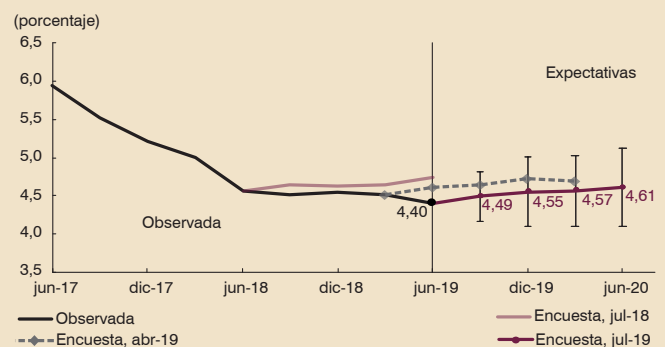
10%. Así, transporte y comunicaciones sitúan su balance en 10%, el sistema financiero en 8,0%, cadenas de almacenes en 5,8%, e industria y minería en 1,5%. Finalmente, sindicatos, y académicos y consultores pasaron a una posición neutral.

#### 4. Tasa de interés y tasa de cambio

En lo corrido de 2019 hasta junio la tasa de interés DTF ha tenido una tendencia descendente, después del ligero incremento observado en enero. Para junio, el valor de la DTF fue de 4,40%, inferior a lo esperado por los agentes (4,61%). Una posible consecuencia ha sido que las expectativas sobre la DTF fueron inferiores a las esperadas un trimestre atrás; no obstante, los resultados señalan un incremento gradual para los

siguientes trimestres consultados en la encuesta, lo cual conllevaría una tasa de interés (DTF) del 4,61% para junio de 2020. Con base en los resultados, la tasa pasiva DTF sería de 4,49% para el próximo trimestre, de 4,55% para finales de año, y de 4,57% para marzo de 2020. Adicionalmente, se observa que al aumentar el horizonte de tiempo la dispersión de las proyecciones es mayor (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 la presente encuesta, todos los sectores disminuyeron sus proyecciones del valor promedio de la tasa DTF con respecto a lo esperado un trimestre atrás. Transporte y comunicaciones es el sector que espera un mayor valor promedio de tasa pasiva, mientras que las proyecciones de académicos y consultores se ubicaron por debajo del 4,5% en todos los horizontes de tiempo.

Transporte y comunicaciones prevé que en promedio la DTF alcanzará un valor de 4,64% el próximo trimestre, cadenas de almacenes espera un 4,50%; académicos y consultores, industria y minería, y sindicatos coinciden en 4,47%, y el sistema financiero estima un 4,45%.

Para finales de año, los encuestados de transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes esperan que en promedio la DTF sea del 4,68%; industria y minería que sea del 4,53%; sindicatos, 4,52%; el sistema financiero, 4,49%, y académicos y consultores, 4,48%.

Para marzo de 2020 se esperan los siguientes valores para la DTF: 4,67% según cadenas de almacenes; 4,66% de acuerdo con transporte y comunicaciones; 4,54% de industria y minería; 4,53% sindicatos; 4,52% el sistema financiero, y 4,41% académicos y consultores.

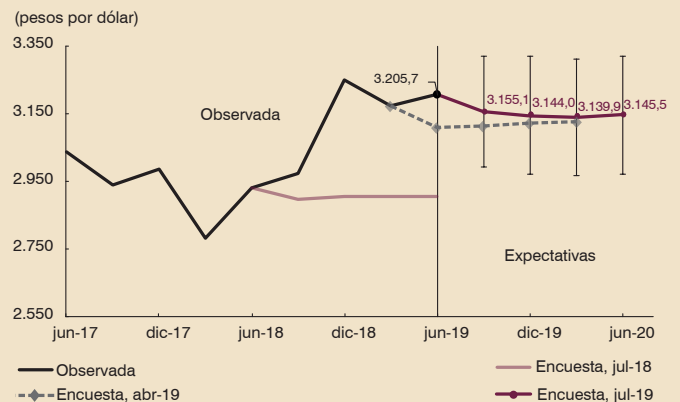
Finalmente, la DTF esperada doce meses adelante registró valores superiores a los pronosticados para los demás horizontes de tiempo. Así, la mayor proyección fue para transporte y comunicaciones, con 4,78%; al cual le siguen cadenas de almacenes (4,70%), industria y minería (4,59%), el sistema financiero y sindicatos (4,56%), y académicos y consultores (4,41%).

Durante junio la tasa representativa del mercado (TRM) superó los COP3.200, lo que significó una depreciación anual del peso colombiano frente al dólar de 9,38%. Dado lo anterior, los agentes incrementaron el valor proyectado de la TRM para el próximo año, y esperan que este sea mayor a los COP3.100 para todos los horizontes de tiempo estimados. De esta manera, los encuestados esperan que el valor de la TRM se ubique en: COP3.155,1 para el siguiente trimestre, COP3.144,0 para finales de 2019, COP3.139,9 para marzo de 2020, y COP3.145,5 un año adelante. Lo anterior significaría una depreciación anual de 6,2% en septiembre, y apreciaciones para los siguientes períodos. Cabe señalar que en septiembre de 2018 la TRM se ubicaba por debajo de los COP3.000, y a partir de ese mes comenzó con una tendencia ascendente (Gráfico 9).

En septiembre, todos los sectores prevén depreciaciones del peso colombiano entre 6,2% y 8,3%. Particularmente, el sistema financiero ubica su TRM promedio esperada en COP3.156,3, cadenas de almacenes en COP3.162,5; transporte y comunicaciones, COP3.169,1; industria y minería, COP3.175,7; sindicatos, COP3.177,9, y académicos y consultores, COP3.218,5.

Para fin de año todos los sectores coinciden en que el peso presentará una apreciación anual frente al dólar (entre -3,7% y -1,5%). Los niveles esperados de la TRM son: COP3.130,2 según el sistema financiero; COP3.168,2, industria y minería; COP3.187,0, sindicatos; COP3.192,3, académicos y consultores, y

**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.

COP3.196,8 transporte y comunicaciones. Cadenas de almacenes fue el único sector que espera que la TRM se ubique en COP3.200.

Para el primer trimestre de 2020 el sistema financiero (COP3.113,2, y -1,9% de variación) e industria y minería (COP3.165,2; -0,3%) coinciden en una apreciación del peso. El resto de sectores esperan depreciaciones anuales inferiores a 1,8%: académicos y consultores esperan un valor de COP3.175,8 para la TRM; transporte y comunicaciones, COP3.180,6; cadenas de almacenes, COP3.218,2, y sindicatos COP3.231,9.

Al desagregar por sectores, se observa que tres de ellos prevén apreciaciones anuales en junio de 2020: el sistema financiero con una TRM promedio esperada de COP3.096,7 (-3,4%), industria y minería con COP3.176,6 (-0,9%) y transporte y comunicaciones con COP3.192,9 (-0,4%). Por su parte, cadenas de almacenes, académicos y consultores, y sindicatos creen que el peso colombiano se depreciará entre 0,1% y 0,8%, con valores estimados para la TRM de COP3.204,3, COP3.207,7 y COP3.231,4, respectivamente.

## 5. Crecimiento y empleo

Durante julio los agentes consideraron un menor crecimiento para 2019 y 2020 frente a lo registrado en las encuestas anteriores. Así, las expectativas de in-

crecimiento del producto interno bruto (PIB) para el presente año se ubicaron en 2,9%, retrocediendo 0,06 pp frente al valor de abril (Gráfico 10, panel A).

En esta ocasión, los sectores más optimistas con respecto al incremento del producto en 2019 son transporte y comunicaciones, y el sistema financiero, con ajustes del 3,2% y 3,0%. Los demás sectores esperan que el crecimiento del PIB sea menor al 3,0%: cadenas de almacenes, y académicos y consultores proyectan un 2,9%; industria y minería un 2,8%, y sindicatos un 2,5%.

Por otra parte, el crecimiento económico esperado para el año 2020 se ubica en promedio en 3,1% en la presente medición, valor inferior en 0,08 pp al registro de abril (Gráfico 10, panel B). Nuevamente, los más optimistas son el sistema financiero, y transporte y comunicaciones, los cuales estiman que el crecimiento para 2020 será de 3,3%, mientras que los demás sectores esperan valores de: 3,2% para académicos y

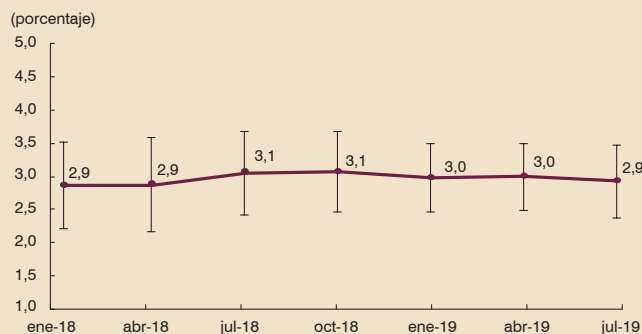
consultores, 3,0% para industria y minería, 2,9% para cadenas de almacenes y 2,8% para sindicatos.

En lo que respecta al comportamiento del mercado laboral, los agentes deterioraron sus expectativas sobre la evolución de la planta de personal tanto en el horizonte de tres a seis meses como en el de seis meses a un año, posiblemente como resultado de la tendencia creciente observada en la tasa de desempleo en lo corrido de año. Para el horizonte entre tres y seis meses adelante, el balance se ubica en 65,4%; es decir, 7,4 pp por debajo del observado el trimestre anterior, e inferior en 14,6 pp frente al registrado hace un año (Gráfico 11, panel A).

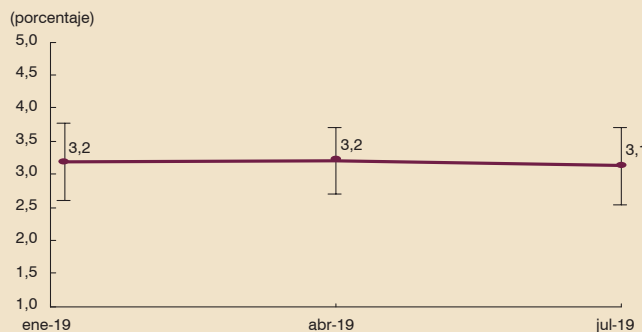
Por sectores, el balance<sup>2</sup> de expectativas sobre empleo más positivo para este plazo lo registra el sistema financiero (88,9%). Le siguen industria y minería

**Gráfico 10**  
Crecimiento esperado del PIB

**A. Para 2019**



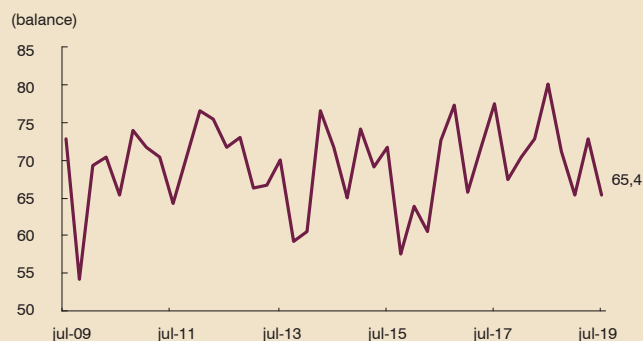
**B. Para 2020**



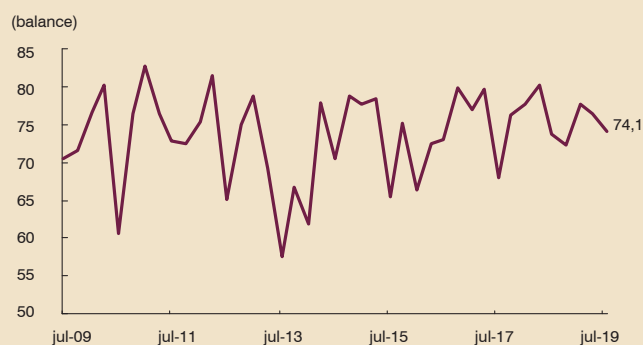
Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.  
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

**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.

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.



con 81,3%; cadenas de almacenes con 76,5%; académicos y consultores con 60,0%; transporte y comunicaciones con 55,6%, y sindicatos con 33,3%.

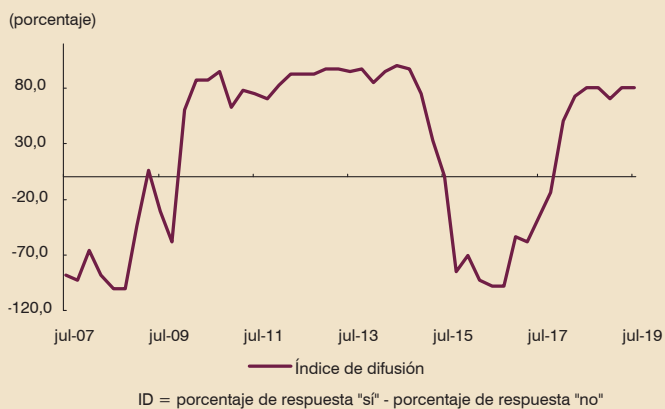
Asimismo, los agentes disminuyeron su balance de expectativas de empleo para el horizonte de seis a doce meses, ubicándolo en 74,1%, inferior en 2,4 pp al reportado en abril. Con respecto a 2018, se observa una leve recuperación (0,3 pp) (Gráfico 11, panel B).

Para este período, los balances de expectativas de empleo por sector son: industria y minería 93,7%; transporte y comunicaciones, y el sistema financiero 88,9%; cadenas de almacenes 64,7%; académicos y consultores 60%, y sindicatos 33,3%.

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 cum-

plimiento de la meta de inflación para fin de año. Para la presente medición el índice de difusión se mantuvo estable con respecto a lo observado un trimestre y año atrás, con un valor de 80,25% (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.