REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2019

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en octubre 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 la presente medición el nivel de confianza en el cumplimiento de la meta para 2019 y 2020 se redujo frente a lo observado un trimestre atrás, lo cual estuvo acompañado con un aumento en el nivel de expectativas para los próximos meses (particularmente para fin de año), las cuales se ubicaron, en su mayoría, entre 3,5% y 4,0%. Como respuesta a la alta depreciación presentada durante septiembre, los agentes proyectan un mayor nivel de la tasa representativa del mercado (TRM) para los próximos meses. La percepción y las expectativas sobre la dinámica del crédito y la liquidez en la economía se deterioraron y las proyecciones de la tasa promedio de los depósitos a término fijo (DTF) aumentaron levemente frente a lo observado en julio. Finalmente, los agentes esperan un mayor crecimiento del producto para 2019 y 2020; sin embargo, continúan deteriorando sus expectativas sobre la evolución del empleo para los próximos meses.

1. Inflación

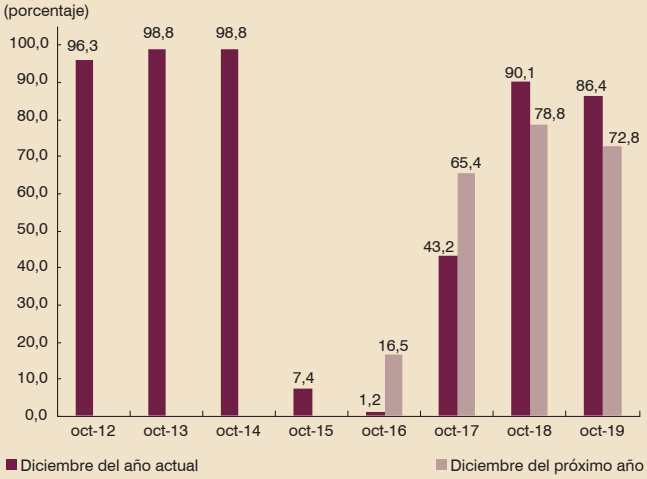
La confianza en el cumplimiento de la meta de inflación para 2019 y 2020 disminuyó en la presente encuesta. Así, el 86,4% de los encuestados confían en que la inflación anual de precios al consumidor se ubique al finalizar el presente año dentro del rango con referencia a la meta (de 2% a 4%), porcentaje que es menor que lo observado en la encuesta pasada (90,1%); no obstante, el nivel de confianza es superior al año anterior (78,8%) (Gráfico 1). El grupo de

Bogotá, D.C.,
diciembre de 2019 - núm. 242
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.

encuestados que confía en el cumplimiento de la meta espera que la inflación termine el año en promedio en 3,71%, mientras que el grupo restante pronostica un valor promedio de 4,43%.

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



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

Por sectores, académicos y consultores son los más optimistas con respecto al cumplimiento de la meta en 2019, con un porcentaje de credibilidad del 93,3%, seguidos por industria y minería (89,8%), transporte y comunicaciones (84,2%), el sistema financiero (84,0%), cadenas de almacenes (70,6%), y sindicatos (57,1%).

Acorde con lo anterior, el nivel de confianza en el cumplimiento de la meta para el siguiente año disminuyó frente a lo registrado un trimestre atrás (de 86,3% en julio a 72,8% en octubre) (Gráfico 1). Para este caso, el 87,0% de los encuestados del sistema financiero confían en el cumplimiento de la meta para 2020; asimismo lo opinan el 84,6% de académicos y consultores, el 81,0% de industria y minería, el 78,9% de transporte y comunicaciones, y el 70,6% de cadenas de almacenes. Al igual que con lo esperado para 2019, sindicatos es el sector que menos confía (50%).

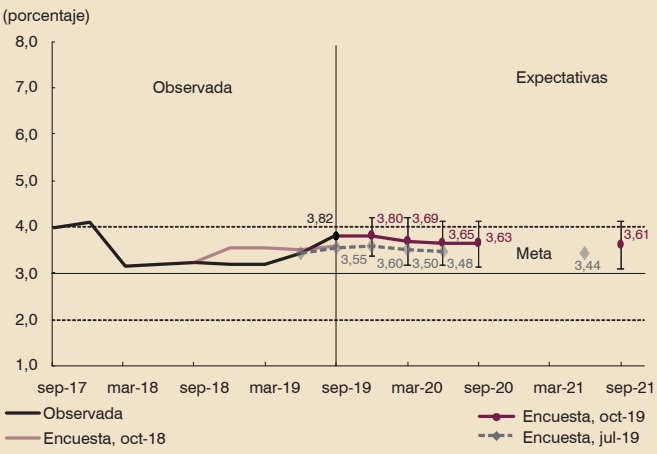
En la presente encuesta las expectativas inflacionarias para los próximos dos años se ubicaron ligeramente por encima de lo obtenido un trimestre atrás; sin embargo, sus valores para todos los horizontes de tiempo evaluados se encuentran dentro del rango de +/- 1 puntos porcentuales (pp) alrededor de la meta establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) (3%). Cabe resaltar que en septiembre la inflación observada fue mayor a lo esperado por los agentes (3,82% frente al 3,55% esperado un trimestre atrás). De esta forma, los agentes ajustaron levemente sus expectativas, por lo que el aumento de precios promedio esperado para fin de 2019 es de 3,80%; para marzo, junio y septiembre de 2020 los valores pronosticados son de 3,69%, 3,65% y 3,63%. Finalmente, para dos años adelante se espera que la inflación se ubique en promedio en el 3,61% (Gráfico 2).

Sindicatos es el único sector que espera que en promedio la inflación alcance el 4,0% para fin de año y para doce meses adelante. Por el contrario, académicos y consultores son los que proyectan, en promedio, un menor ajuste de precios para los próximos dos años.

Por su parte, cadenas de almacenes esperan un ajuste del 3,9% para finales de año; y le siguen industria y minería, el sistema financiero, transporte y comunicaciones, y académicos y consultores, que coindicen con un 3,8%.

En el primer trimestre de 2020 la inflación será del 3,8% según el sistema financiero y cadenas de almacenes; 3,7% de acuerdo con industria y minería, y sindicatos; 3,6% es pronosticado por aca-

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*).

démicos y consultores, y 3,5% según transporte y comunicaciones.

Para junio de 2020 la mayoría de sectores prevé que la variación anual de precios sea del 3,7%, excepto para transporte y comunicaciones, y académicos y consultores, los cuales la estiman en 3,6% y 3,5%.

Para los sindicatos la inflación esperada doce meses adelante se ubica en el límite superior del rango (4,0%) alrededor de la meta, mientras las proyecciones son del 3,7% para industria y minería, cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones; del 3,6% para el sistema financiero, y del 3,5% para académicos y consultores.

Para septiembre de 2021 sindicatos es el sector que proyecta una mayor inflación (3,9%). Los demás prevén ajustes inferiores: de 3,7% según cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones; de 3,6% para industria y minería; de 3,5% de acuerdo con académicos y consultores, y de 3,4% para el sistema financiero.

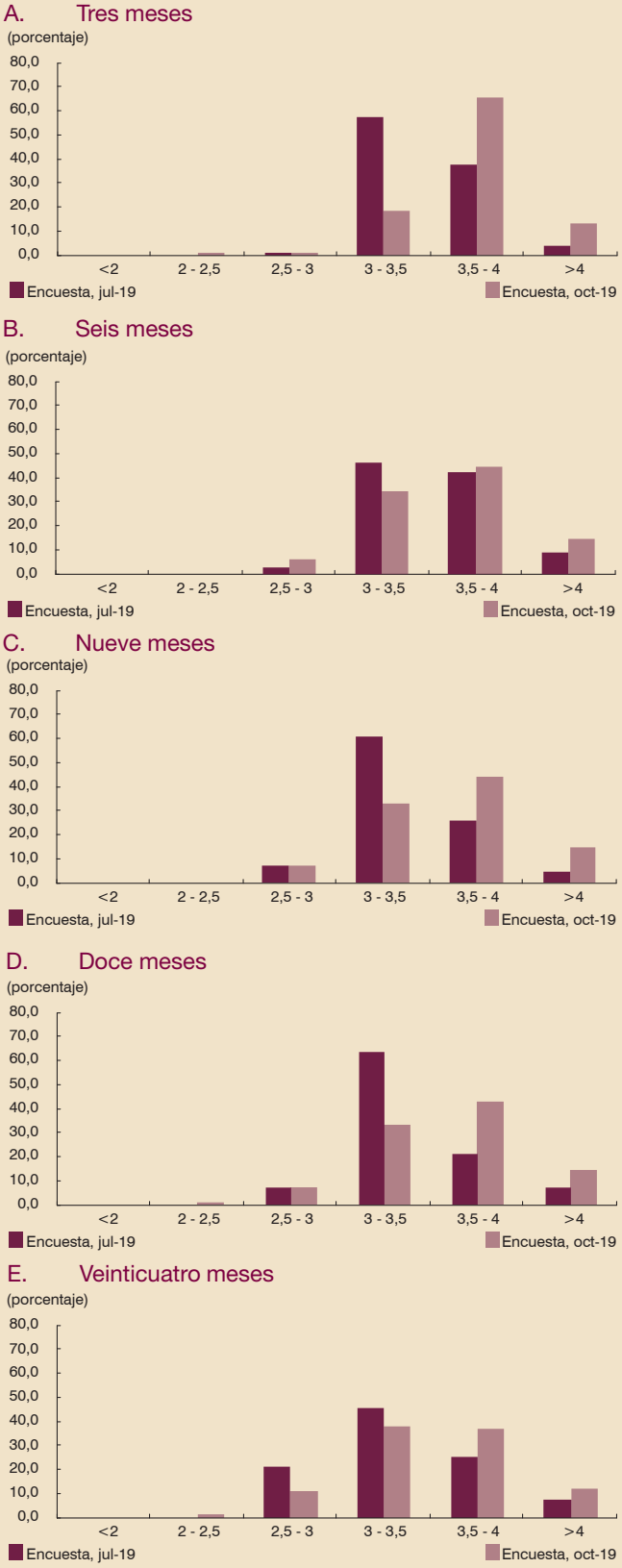
En esta ocasión la distribución de las expectativas inflacionarias se desplazó hacia la derecha y aumentó la cantidad de proyecciones dentro de los rangos del 3,5% al 4,0%, y las mayores al 4,0%. Particularmente, para el horizonte de tres meses adelante se observa la mayor concentración de datos en los valores superiores al 3,5%, mientras que para el resto de horizontes se percibe un incremento en su dispersión (Gráfico 3).

Al comparar por períodos, la mayoría de los datos se ubican al lado derecho de la distribución, en particular en el rango del 3,5% al 4,0%, mientras que la cantidad de datos encontrados entre el 3,0% y el 3,5% se redujo. Para finales de 2019 se observa una mayor concentración de datos en el centro de la distribución, mientras que para el resto de horizontes la dispersión es mayor (Gráfico 4).

2. Incrementos salariales

En octubre de 2019 las expectativas sobre el incremento salarial para 2019 y 2020 aumentaron, y volvieron a los valores previstos en la encuesta de abril. Para finales de año los agentes esperan que el ajuste salarial sea del 4,8%, superior en 0,19 pp al registro de un trimestre atrás y en

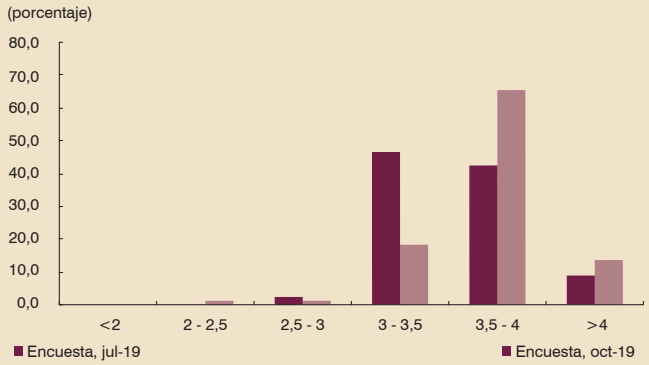
Gráfico 3
Comparativo de la distribución de las expectativas de inflación (según horizonte)



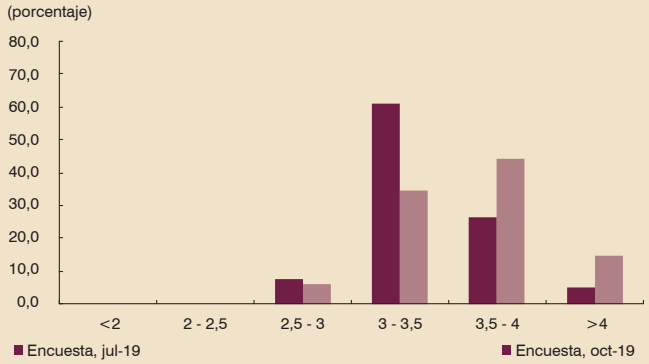
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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

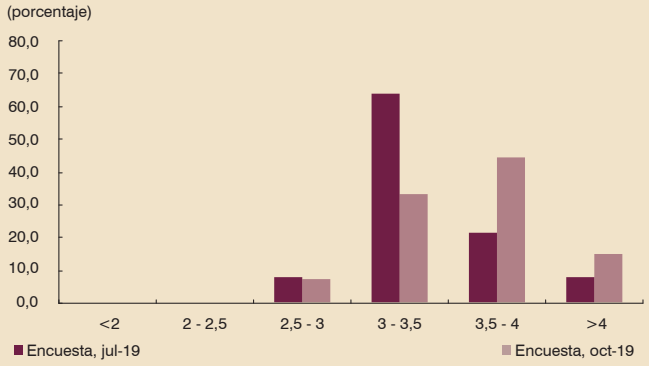
A. Diciembre de 2019



B. Marzo de 2020



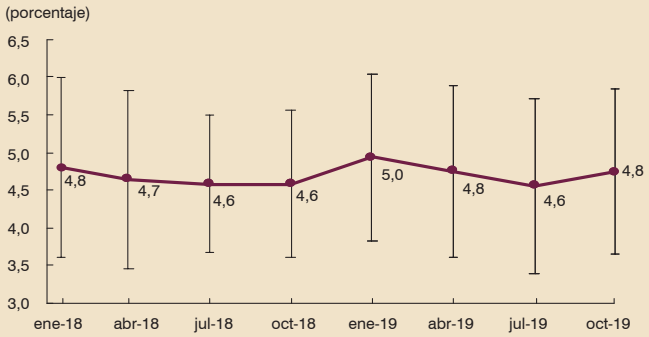
C. Junio de 2020



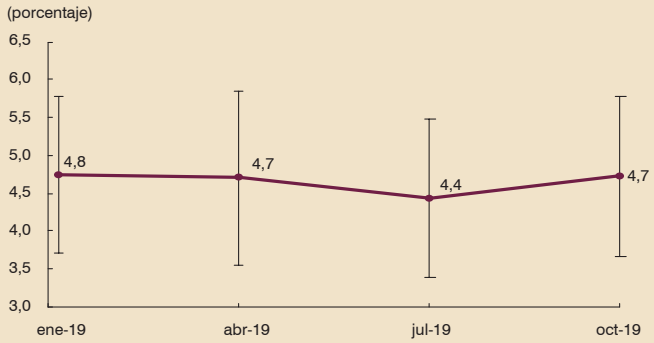
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

0,16 pp al valor de octubre de 2018. El incremento salarial estimado para el año siguiente pasó del 4,4% en julio al 4,7% en octubre (Gráfico 5).

Por sectores económicos, cadenas de almacenes y sindicatos esperan un incremento salarial en 2019 mayor al 5,0% (5,3% y 5,2%, respectivamente). El resto de sectores prevén ajustes inferiores: 4,8% según transporte y comunicaciones; 4,7% el sistema financiero; 4,5% industria y minería, y 3,7% académicos y consultores.

Para 2020 las expectativas de los sectores son similares. Los incrementos salariales previstos por cada sector son: cadenas de almacenes, 5,2%; sindicatos, 5,0%; transporte y comunicaciones, 4,7%; industria y minería, y el sistema financiero coinciden en 4,6%, y académicos y consultores, 3,7%.

3. Percepción sobre la liquidez y la disponibilidad de crédito

El balance[1] de la percepción sobre el nivel actual de liquidez en la economía se deterioró significativamente y volvió a los valores registrados a mediados de 2018.

1 Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja

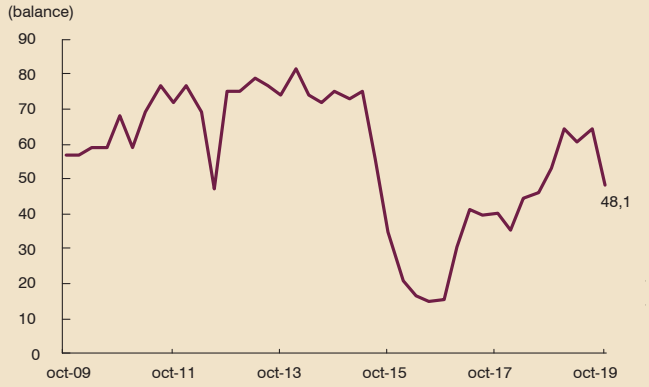
En la actualidad el balance fue del 48,1%, menor en 16,1 pp al valor de julio y en 5,0 pp al de un año atrás (Gráfico 6, panel A). Lo anterior fue resultado de un incremento en el número de personas que consideran que el nivel de liquidez actual en la economía es bajo.

En la presente encuesta el sistema financiero es el sector que refleja una mayor satisfacción con el nivel de liquidez en la economía, con un balance de 62,4%; mientras que sindicatos es el único que registra un valor negativo (-42,8%). Los balances de percepción actual del resto de sectores son: 39,0% según industria y minería; 38,9% de transporte y comunicaciones; 23,0% de acuerdo con académicos y consultores, y 11,7% de cadenas de almacenes.

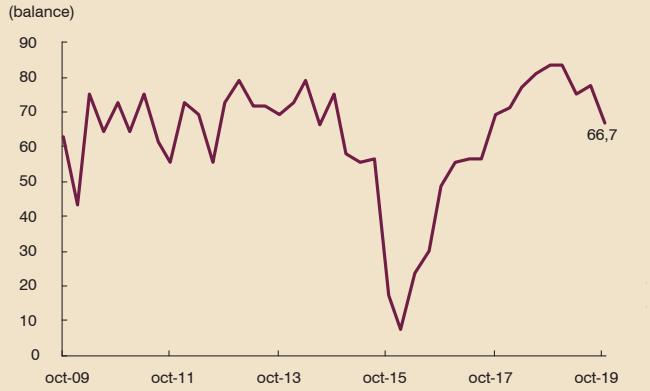
Acorde con lo anterior, en esta ocasión disminuyó el nivel de optimismo sobre el nivel de liquidez para los próximos meses. Así, el balance de expectativas fue del 66,7%, valor que no se presentaba desde julio de 2017 (Gráfico 6, panel B). La proporción de personas que esperan que el nivel de liquidez sea menor durante el próximo semestre aumentó considerablemente y alcanzó los valores registrados a finales de 2017, mientras que los encuestados que consideran que permanecerá constante disminuyó.

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.

Por sectores, el sistema financiero tiene las mejores perspectivas sobre el nivel de liquidez futuro, con un balance del 87,4%; le siguen académicos y consultores, con 85,8%; industria y minería, con 68,9%; cadenas de almacenes, con 58,8%; transporte y comunicaciones, con 50,0%, y sindicatos, con 42,8%.

Asimismo, la percepción sobre la disponibilidad de crédito muestra un marcado deterioro frente a lo registrado el trimestre pasado, con una disminución del 17,3 pp; no obstante, se mantiene 8,7 pp por encima del valor de octubre de 2018 (Gráfico 7, panel A). Lo anterior, como resultado de una reducción significativa en la cantidad de personas que consideran que la disponibilidad de crédito actual es alta.

En general, todos los sectores tienen una percepción positiva sobre la evolución del crédito en la economía, el mejor balance sobre la situación actual se encuentra en industria y minería (69,5%), seguido por el sistema financiero (62,5%), sindicatos (57,1%), académicos y consultores (53,8%), transporte y comunicaciones (50,1%), y cadenas de almacenes (47,1%).

Sin embargo, los agentes continuaron deteriorando sus expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos meses; en particular, el balance pasó del 70,4% en julio al 65,4% en octubre, el menor de los últimos dos años (Gráfico 7, panel B).

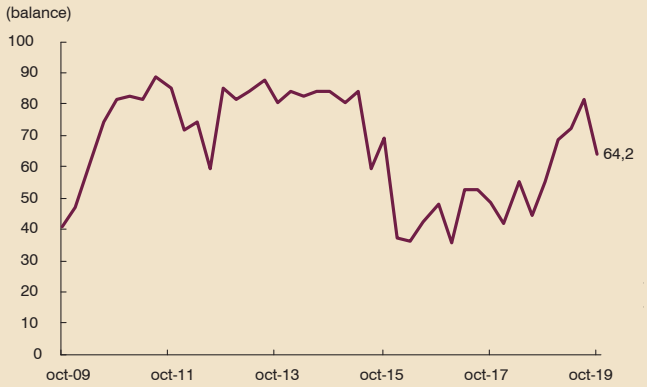
Durante octubre de 2019 el total de sindicatos considera que la disponibilidad del crédito aumentará o se mantendrá en los próximos meses; esto mismo lo considera el 85,7% de académicos y consultores; el 79,2% del sistema financiero, el 69,0% de industria y minería; el 61,1% de transporte y comunicaciones, y el 47,1% de cadenas de almacenes.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Durante el tercer trimestre de 2019 en promedio la tasa de interés DTF aumentó y volvió a los valo-

Gráfico 7

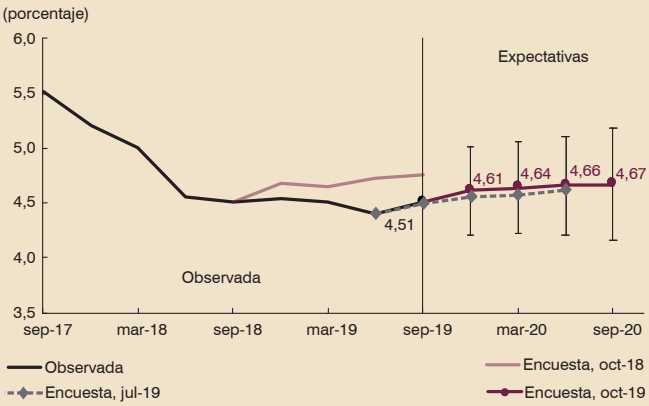
A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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.

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.

res registrados a principios de año (4,51%). Como consecuencia de lo anterior, y al hecho de que la percepción y las expectativas sobre el nivel de liquidez en la economía se han deteriorado, el valor de la tasa DTF esperada para los siguientes trimestres fue ligeramente superior a lo esperado en julio; además, los valores proyectados se ubican por encima del 4,6% en los horizontes de tiempo consultados. Así, la DTF promedio esperada para finales de año sería en promedio del 4,61%, y para marzo, junio y septiembre de 2020 se espera que se ubique en 4,64%, 4,66% y 4,67%. Adicionalmente, se observa que al aumentar el horizonte de tiempo la dispersión de las proyecciones es mayor (Gráfico 8).

En la presente encuesta, transporte y comunicaciones es el sector que espera en promedio un mayor valor de la DTF, al ubicarla en el 4,7% para los horizontes de tiempos mayores a nueve meses. Los menores niveles pronosticados fueron los de académicos y consultores.

Para finales de 2019, cadenas de almacenes esperan que en promedio la DTF sea del 4,68%; sindicatos del 4,65%; transporte y comunicaciones, 4,61%; industria y minería, 4,56%; académicos y consultores, 4,52%, y el sistema financiero, 4,51%.

La DTF promedio esperada para el primer trimestre de 2020 es del 4,67% según transporte y comunicaciones; 4,64%, cadenas de almacenes; 4,63%, sindicatos; 4,59%, industria y minería; 4,57%, el sistema financiero, y 4,44% según académicos y consultores.

Transporte y comunicaciones son los únicos que proyectan un valor de la DTF del 4,7% para junio de 2020; los demás sectores esperan menores valores: 4,64% según sindicatos; 4,63%, industria y minería, y cadenas de almacenes; 4,56%, el sistema financiero, y 4,42% de acuerdo con académicos y consultores.

Finalmente, la DTF esperada doce meses adelante registró valores en promedio superiores a los pronosticados para los demás horizontes de tiempo. Así, la mayor proyección fue por parte de transporte y comunicaciones con 4,79%; a la cual le sigue la de sindicatos (4,67%), industria y minería (4,64%), el sistema financiero (4,60%), cadenas de almacenes (4,57%), y académicos y consultores (4,44%).

En septiembre la TRM alcanzó un máximo valor histórico y se ubicó en COP 3.462, lo que significó una depreciación anual del peso colombiano frente al dólar de 16,48%, la mayor desde principios de 2016. Dado lo anterior, los agentes ajustaron sus pronósticos de la evolución de la TRM al alza para los próximos meses, y la ubicaron por encima de los COP 3.300 en todos los horizontes de tiempo estipulados. De esta manera, los encuestados esperan que el valor de la TRM se ubique en: COP 3.405,1 para finales de 2019, y en COP 3.349,4, COP 3.347,3 y COP 3.340,7 para marzo, junio y septiembre de 2020. Este último valor es menor al observado en septiembre del presente año, pero mayor al registrado en promedio durante 2019. Lo anterior significaría depreciaciones entre 4,4% y 5,5% para los siguientes tres trimestres, y una apreciación del 3,5% para septiembre de 2020 (Gráfico 9).

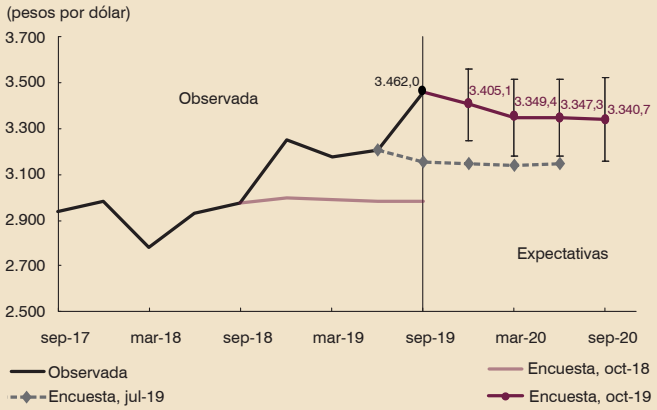
Para finales de año todos los sectores coinciden en que el peso presentará una depreciación anual frente al dólar de entre 3,5% y 5,7%. Los niveles esperados de la TRM son: COP 3.364,7 según cadenas de almacenes; COP 3.394,3, sindicatos; COP 3.409,3, industria y minería; COP 3.417,8, académicos y consultores; COP 3.427,4, el sistema financiero, y COP 3.433,6 según transporte y comunicaciones.

En marzo de 2020 transporte y comunicaciones es el sector que espera en promedio una mayor depreciación anual del peso (COP 3.429,2, lo que significa un 8,0% de variación), mientras que cadenas de almacenes es el que proyecta una menor depreciación (COP 3.345,3: 5,4%). Los demás sectores estiman que la TRM se ubique en: COP 3.401,0 según el sistema financiero; COP 3.364,2 de acuerdo con sindicatos; COP 3.361,2 industria y minería, y COP 3.350,7 académicos y consultores.

Para mediados de 2020 transporte y comunicaciones es el único sector que pronostica un valor de TRM por encima de los COP 3.400 (con COP 3.423,9; es decir, una depreciación anual de 6,8%). Los demás sectores esperan menores valores: el sistema financiero estima un valor de COP 3.376,3; cadenas de almacenes de COP 3.375,2; industria y minería de COP 3.356,9; académicos y consultores de COP 3.348,3, y sindicatos de COP 3.335,6.

Para dentro de un año todos los sectores prevén que el peso colombiano se aprecie en términos anuales frente al dólar entre 0,9% y 3,6%, con los siguientes valores para la TRM promedio: COP 3.431,8, transporte y comunicaciones; COP 3.374,2, sindicatos; COP 3.373,3, el sistema financiero; COP 3.351,2, cadenas de almacenes; COP 3.346,5, académicos y consultores, y COP 3.338,5, industria y minería.

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.

5. Crecimiento y empleo

El mayor crecimiento económico observado durante los dos primeros semestres de 2019 ha tenido efectos positivos en las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de esta variable. En consecuencia, durante octubre los agentes consideraron un mayor crecimiento para 2019 y 2020 frente a lo registrado en la encuesta anterior. El incremento del producto interno bruto (PIB) para finales de año sería del 3,1%; cifra mayor en 0,15 pp al valor de julio y similar al proyectado un año atrás (Gráfico 10, panel A).

En esta ocasión la mayoría de sectores esperan que el crecimiento del producto en 2019 sea mayor o igual al 3,0%, a excepción de sindicatos, los cuales proyectan un 2,8% en promedio. El crecimiento esperado es del 3,1% según industria y minería, el sistema financiero y transporte y comunicaciones; y del 3,0% de acuerdo con cadenas de almacenes, y académicos y consultores.

Asimismo, el crecimiento promedio esperado para 2020 se ubica en 3,2%, mayor a lo estimado en junio (3,1%) (Gráfico 10, panel B). El sistema financiero es

el sector más optimista, al prever un crecimiento del 3,4%; le siguen académicos y consultores, con 3,3%; industria y minería y transporte y comunicaciones, con 3,2%, y cadenas de almacenes, con 3,0%. Asimismo, sindicatos es el único sector que espera un crecimiento por debajo del 3,0%, con un valor de 2,7%.

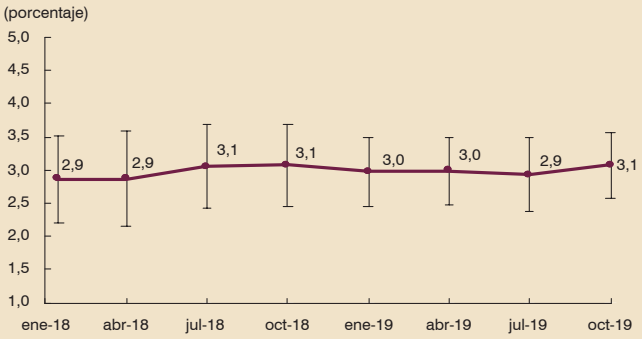
En octubre los empresarios mejoraron levemente sus perspectivas sobre el comportamiento del mercado laboral en el horizonte de tres a seis meses; sin embargo, el balance se encuentra en promedio por debajo de lo registrado el año anterior. Así, el balance de expectativas sobre la evolución de la planta personal para el próximo semestre pasó del 65,4% en julio al 66,7% en octubre, valor menor a lo registrado un año atrás (71,2% en octubre de 2018) (Gráfico 11, panel A).

Por sectores se observa que el sistema financiero es el más optimista con respecto a la evolución del mercado laboral para dicho período, con un balance[2] del 100%. Por su parte, industria y minería presentan un balance del 78,7%; transporte y comunicaciones del 76,5%; académicos y consultores del 66,5%, y cadenas de almacenes del 41,2%. Finalmente, sindicatos son los únicos que presentan una posición neutra.

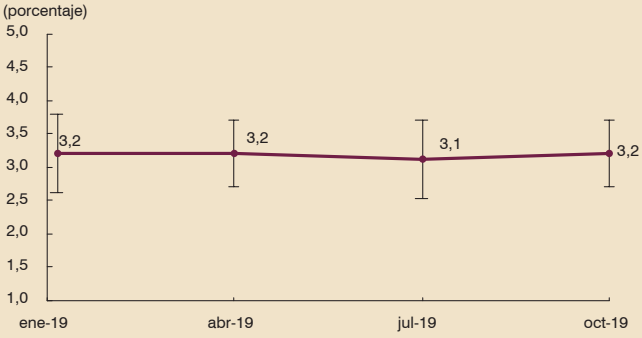
Los malos resultados del mercado laboral observados en lo corrido de año continúan deteriorando las expectativas de empleo para el horizonte de seis a doce meses: en esta ocasión el balance de expectativas fue del 67,9%; el menor valor desde julio de 2017 (Gráfico 11, panel B). Lo anterior fue resultado de un considerable aumento en la cantidad de empresarios que esperan que la planta de personal disminuya.

Gráfico 10
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2019



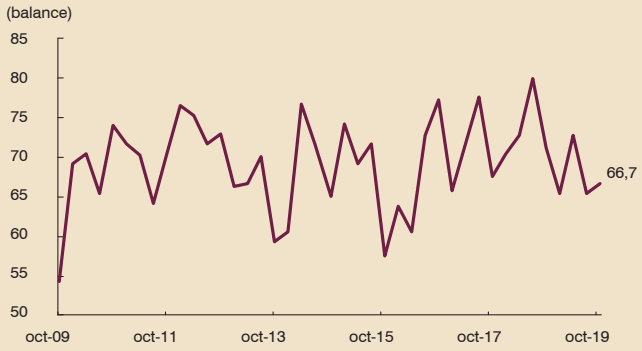
B. Para 2020



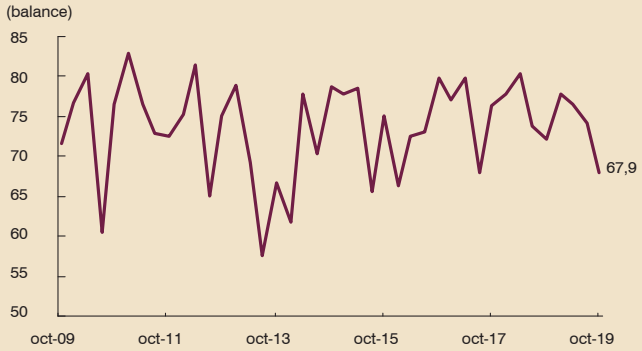
Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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



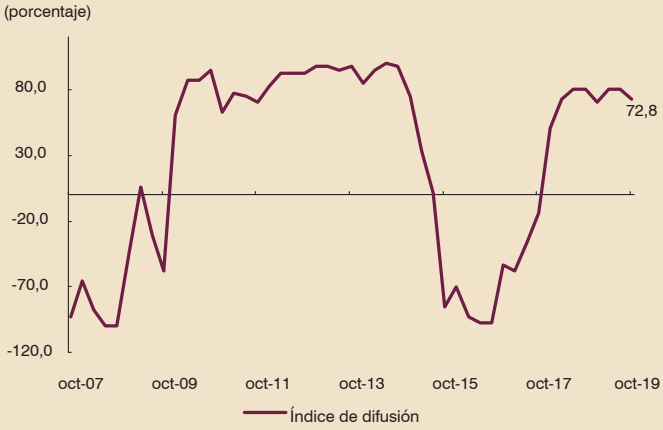
Nota: balance= aumenta + permanece - disminuye.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

Para este período los balances de expectativas de empleo por sector son: sistema financiero, 100%; cadenas de almacenes, 88,2%; transporte y comunicaciones, 88,1%; industria y minería, 78,2%; académicos y consultores, 66,5%, 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 cumplimiento de la meta de inflación para finales de año. Para la presente medición el índice de difusión (72,84%) se deterioró levemente con respecto a lo observado un trimestre atrás y en octubre de 2018 (80,25%) (Gráfico 12). RE

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



ID = porcentaje de respuesta "si" - porcentaje de respuesta "no"

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