



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2020

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2020 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 para el transcurso de 2020 y 2021. 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 encuesta el nivel de confianza en el cumplimiento de la meta para 2020 se incrementó con respecto a los datos de octubre del año anterior; sin embargo, las expectativas sobre el comportamiento de la variación anual de precios al consumidor

se mantuvieron estables. Por otra parte, los agentes proyectaron un menor nivel de la tasa representativa del mercado (TRM) para los próximos meses, aunque sus valores se encuentran por encima de lo estimado un año atrás. La percepción y las expectativas sobre la dinámica del crédito y la liquidez en la economía mejoraron después del deterioro observado el trimestre anterior y la tasa esperada de los depósitos a término fijo (DTF) disminuyó levemente. Finalmente, los encuestados esperan un mayor crecimiento del producto para 2020, y las expectativas sobre la evolución del empleo para los horizontes evaluados fueron más optimistas que en la pasada encuesta, lo cual estuvo acompañado de un incremento en la proyección del ajuste salarial para fin de año.

En enero de 2020, el 93,8% de los encuestados prevén que al finalizar el año en curso la inflación se ubicará dentro del rango alrededor de la meta: 3%, +/- 1 punto porcentual (pp) (Gráfico 1). Este porcentaje es mayor en 21 pp al registro de la encuesta anterior, y superior al observado un año atrás (86,4%). Este grupo de informantes esperan que la inflación se ubique en promedio en 3,5% para finales de 2020, mientras que los que no creen en la meta perciben que será en promedio del 4,5%.



Bogotá, D.C.,  
febrero de 2020 - núm. 243

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>

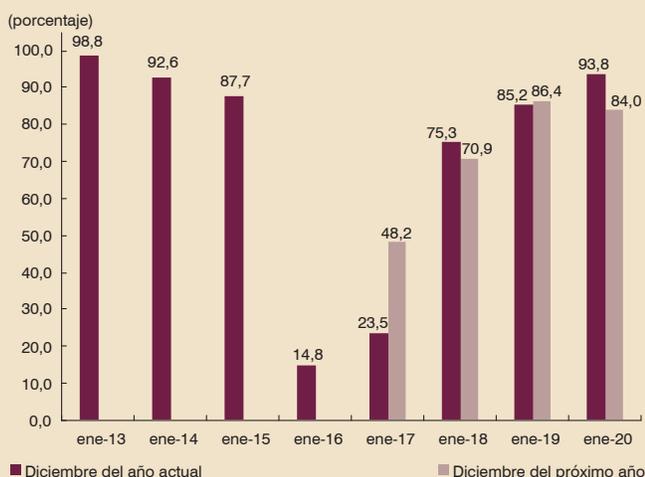
Diseño y diagramación:  
Banco de la República.

En esta ocasión, el total de informantes de transporte y comunicaciones creen en el cumplimiento de la meta de inflación en 2020; asimismo lo estima el 96,7% del sistema financiero, el 94,1% de cadenas de almacenes, el 93,1% de industria y minería, el 87,5% de académicos y consultores, y el 75% de sindicatos.

Por su parte, la confianza en el cumplimiento de la meta para el próximo año es menor que para la del presente año (84%) (Gráfico 1). Los porcentajes de credibilidad en la meta de inflación por sectores son: 96,4% del sistema financiero, 91,1% de industria y minería, 81,3% de académicos y consultores, 79,2% de transporte y comunicaciones, 76,5% de cadenas de almacenes, y 75% de sindicatos.

En enero de 2020 la variación anual de precios al consumidor esperada para todos los horizontes de tiempo (tres, seis, nueve, doce y veinticuatro meses) fue similar a la registrada en la encuesta anterior y sus valores se encuentran dentro del rango de 1 pp alrededor de la meta establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) (3%). Esto, como consecuencia de que la inflación a finales de 2019 (3,80%) fue igual a lo proyectado por los agentes un trimestre atrás. Particularmente, se espera que la inflación alcance valores de 3,65% en marzo, 3,60% en junio y septiembre, y 3,59% en diciembre. Para el último mes de 2021 se prevé que el ajuste anual de precios sea

**Gráfico 1**  
Porcentaje de credibilidad en la meta de inflación de los años 2013 a 2020 (encuesta aplicada en enero de cada año)



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

del 3,58%. En esta ocasión, las mayores desviaciones estándar se registran en las expectativas de inflación a tres y veinticuatro meses (Gráfico 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).

Sindicatos es el sector que espera una mayor inflación, mientras que los demás sectores prevén que la variación de precios se ubicará en promedio en 3,6%. Respecto a lo obtenido en octubre de 2019, la mayoría de sectores ajustaron sus pronósticos de inflación a la baja.

Para el primer trimestre de 2020, sindicatos, académicos y consultores, y el sistema financiero coinciden en que la inflación será del 3,7%, mientras que industria y minería proyecta un 3,6%, y transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes un 3,4%.

La inflación esperada para junio sería de 3,8% según los sindicatos; 3,6% según industria y minería, el sistema financiero, y académicos y consultores, y de 3,4% según transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes.

Para septiembre, las expectativas inflacionarias del sector de sindicatos se mantienen en 3,8%, mientras que los demás sectores prevén valores menores: académicos y consultores, e industria y minería con 3,6%, y el sistema financiero, cadenas de almacenes, y transporte y comunicaciones con 3,5%.

Para finales de 2020 nuevamente sindicatos es el sector que proyecta una mayor inflación (3,9%). Por su parte, industria y minería, y cadenas de almacenes esperan una variación anual de precios del 3,7%, mientras que académicos y consultores esperan un 3,6%, y transporte y comunicaciones, y el sistema financiero un 3,5%.

Para veinticuatro meses adelante se observa una mayor dispersión en las expectativas de inflación. En ese horizonte sindicatos y cadenas de almacenes son los que prevén un mayor ajuste en los precios: 3,8%; le siguen industria y minería con 3,7%; transporte y comunicaciones con 3,6%; académicos y consultores con 3,5%, y finalmente, el sistema financiero con 3,3%.

En la presente encuesta, y frente a lo observado un trimestre atrás, se observa un incremento en la cantidad de proyecciones dentro de los rangos de 3,5% a 4,0%, mientras que se percibe una disminución en los valores mayores a 4,0%. Para la mayoría de horizontes las expectativas se agrupan en el rango entre 3,0% a 4,0%, excepto para el corto plazo, tres meses, en el cual las proyecciones se concentran principalmente entre 3,5% y 4,0% (Gráfico 3).

Al comparar por períodos, la mayoría de los datos se ubican al lado derecho de la distribución, particularmente en el rango de 3,5% a 4,0% y, en menor medida, entre 3,0% a 3,5%; asimismo, se observa una reducción en la cantidad de expectativas que se encuentran por encima del 4% (Gráfico 4).

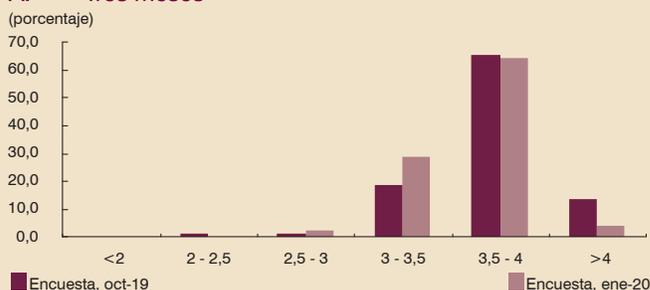
## 1. Incrementos salariales

A pesar de que la inflación observada para finales de 2019 fue igual a lo esperado por los agentes, y a que las expectativas inflacionarias para los siguientes dos años se mantuvieron relativamente estables, se observa un incremento en el porcentaje esperado de ajuste de salario para 2020. De esta manera, los agentes esperan un aumento salarial del 4,93%, superior en 0,20 pp a lo previsto en octubre y en 0,18 pp a lo proyectado un año atrás. Para 2021 el ajuste esperado es de 4,8% (Gráfico 5).

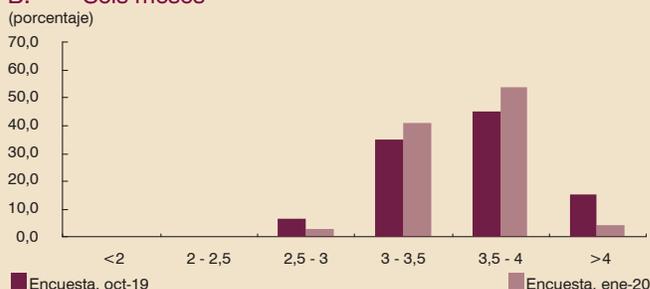
Por sectores económicos, los sindicatos esperan en promedio que el aumento salarial en 2020 sea del

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

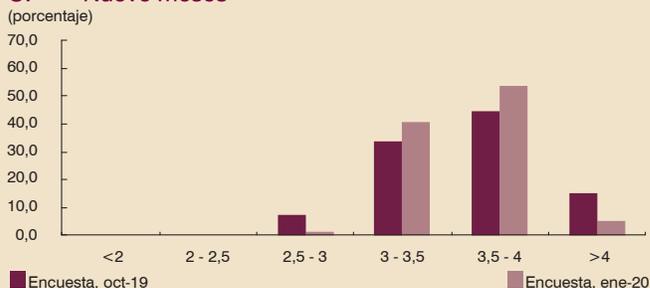
### A. Tres meses



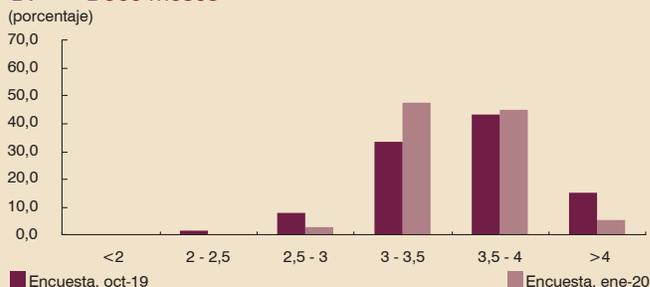
### B. Seis meses



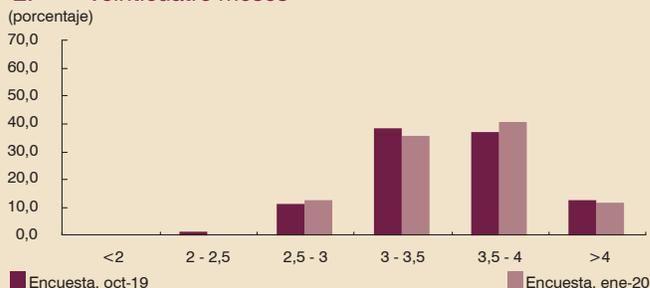
### C. Nueve meses



### D. Doce meses



### E. Veinticuatro meses

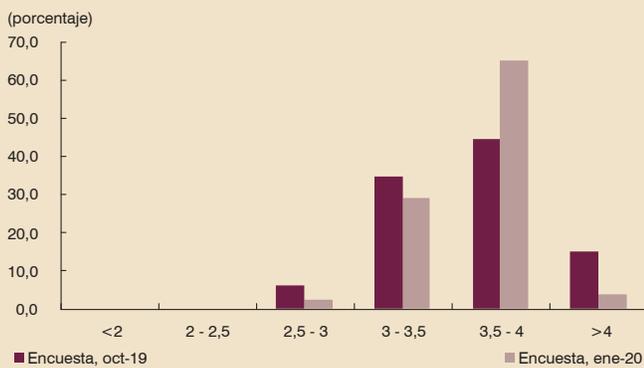


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

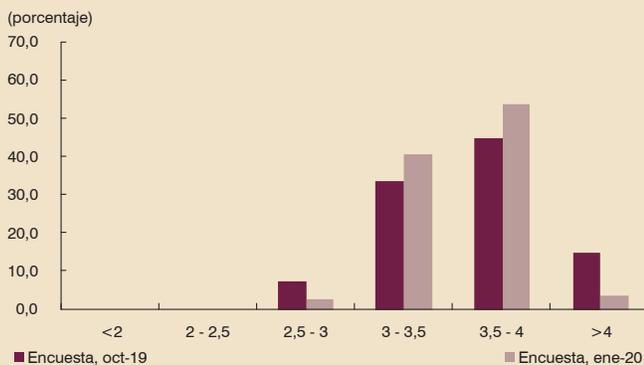
5,6%; cadenas de almacenes del 5,5%; el sistema financiero, 5,0%; industria y minería, 4,9%; transporte y comunicaciones, 4,8%, y finalmente, académicos y consultores estiman un 4,3%.

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

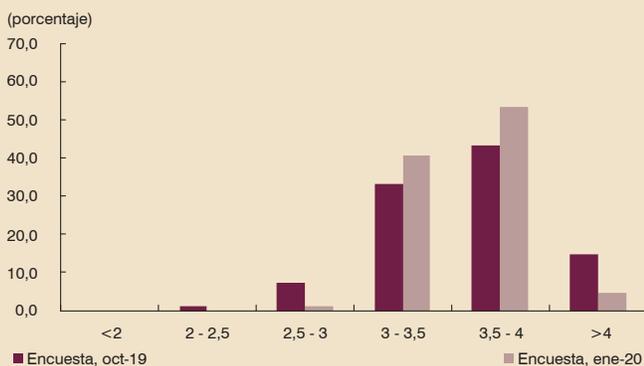
**A. Marzo de 2020**



**B. Junio de 2020**



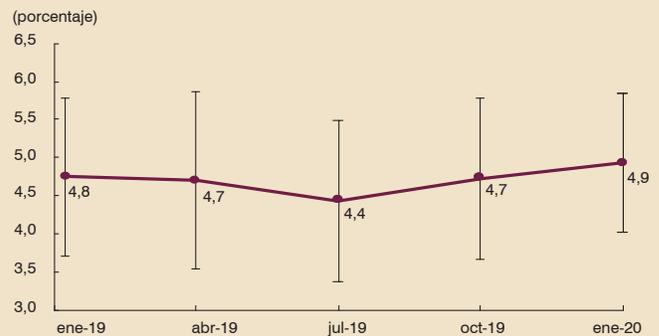
**C. Septiembre de 2020**



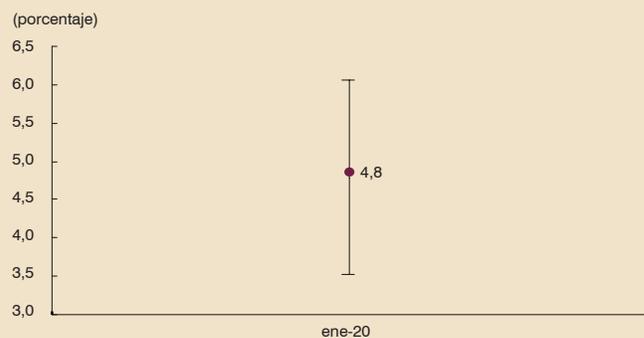
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

**Gráfico 5**  
Incremento salarial promedio esperado para 2020 y 2021

**A. Año 2020**



**B. Año 2021**



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

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

Para 2021 cadenas de almacenes y sindicatos son los sectores que proyectan un incremento salarial mayor al 5,0% (en 5,5% y 5,3%, respectivamente). El resto de sectores prevén valores menores: 4,7% según industria y minería; 4,5% el sistema financiero y transporte y comunicaciones, y 4,0% académicos y consultores.

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

El balance<sup>1</sup> de la percepción sobre el nivel actual de liquidez se recuperó frente a la caída observada un trimestre atrás (con un incremento de 22,3 pp) y alcanzó el mayor valor desde abril de 2015 (Gráfico 6,

<sup>1</sup> Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja.

panel A). Lo anterior fue explicado, principalmente, por un aumento en la cantidad de encuestados que perciben un alto nivel de liquidez: este porcentaje aumentó en 17,3 pp frente al valor de octubre.

Por sectores económicos, el total de los académicos y consultores tiene una percepción optimista sobre el nivel de liquidez en la economía; les siguen transporte y comunicaciones, al registrar un balance del 58,3%; el sistema financiero con 53,4%; industria y minería con 50,9%; sindicatos con 25%, y cadenas de almacenes con 23,5%.

Asimismo, durante este trimestre mejoraron las expectativas sobre el nivel de liquidez para los próximos seis meses; no obstante, su valor aún se encuentra por debajo de lo observado a comienzos de 2019. El balance pasó de 66,7% en octubre de 2019 a 72,9% en enero de 2020, lo que significa una reducción de 10,8 pp con respecto al resultado de un año atrás (Gráfico 6, panel B). En esta ocasión, se observa un incremento en la cantidad de personas que prevén que el nivel de liquidez se mantendrá durante los próximos meses.

Por sectores económicos, el balance más optimista sobre la evolución de la liquidez en la economía es del sistema financiero, con 93,3%; le siguen académicos y consultores, con un valor del 86,7%; industria y minería con 75,9%; cadenas de almacenes con 64,7%; sindicatos con 50%, y transporte y comunicaciones con 25%.

En cuanto a la disponibilidad actual del crédito, en la presente encuesta el balance se ubica en 75,2%, aumentando en 11,0 pp frente a octubre y en 6,8 pp con respecto a comienzos de 2019 (Gráfico 7, panel A). Este comportamiento fue resultado de un alza del porcentaje de empresarios con percepción de una alta disponibilidad del crédito (+8,6 pp frente a un trimestre atrás) y, al tiempo, de una caída del porcentaje de quienes consideran un nivel bajo de crédito (-6,1 pp).

En todos los sectores se observa un balance positivo de la percepción de disponibilidad del crédito actual: en el sistema financiero se ubica en 79,9%, en académicos y consultores en 73,4%, industria y minería en 71,9%, transporte y comunicaciones en 60,9%, sindicatos en 42,8%, y cadenas de almacenes en 41,2%.

Gráfico 6

A. Percepción actual de la liquidez en la economía



B. Evolución de la liquidez en los próximos seis meses



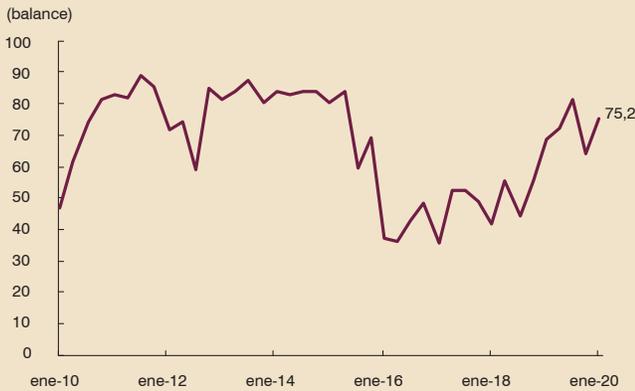
Nota: balance = percepción (alta + ninguna - baja); expectativas (superior + no cambia - inferior).  
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Asimismo, las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos meses se recuperaron después de la caída observada desde abril de 2019. En la presente encuesta el balance fue del 72,9%, 7,5 pp por encima de lo registrado un trimestre atrás y 5,8 pp menos que el año anterior (Gráfico 7, panel B).

Así, todos los sectores esperan un buen comportamiento en la evolución del crédito en el siguiente semestre, en especial sindicatos, y académicos y consultores, con un balance del 100%; para cadenas de almacenes este indicador es del 88,3%; el sistema financiero, 86,7%, transporte y comunicaciones, 66,6%, e industria y minería, 65,5%.

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).

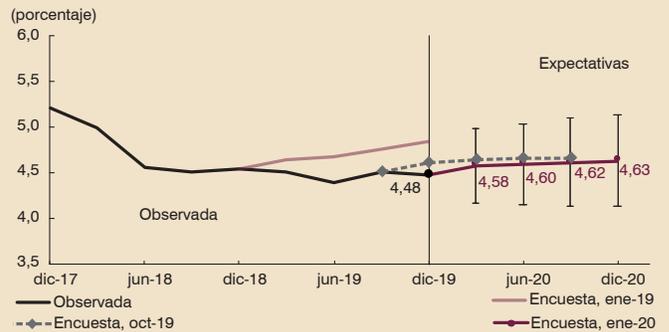
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

## 3. Tasa de interés y tasa de cambio

Para enero de 2020 los agentes disminuyeron levemente sus expectativas con respecto al comportamiento de la tasa pasiva DTF para los próximos meses frente a lo registrado un trimestre atrás; posiblemente como consecuencia tanto de la reducción de este indicador durante el último trimestre de 2019, como del hecho de que en diciembre del año anterior la tasa DTF se ubicó (4,48%) por debajo de lo esperado por los agentes (vs. 4,61% de la encuesta de octubre). Así, los valores proyectados para 2020 fueron de: 4,58% para marzo, 4,60% junio, 4,62% septiembre y 4,63% diciembre, con una variabilidad creciente a medida que aumenta el horizonte de tiempo (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 esta ocasión, transporte y comunicaciones es el sector que proyecta, en promedio, un mayor nivel para la DTF, con valores que se encuentran por encima del 4,6% en todos los horizontes de tiempo consultados. Por su parte, los menores valores pronosticados fueron por parte de los sindicatos.

Por sectores, los valores promedio de la DTF esperada para marzo son: transporte y comunicaciones, 4,65%; industria y minería, 4,53%; cadenas de almacenes, 4,52%; el sistema financiero, 4,48%; académicos y consultores, 4,47%, y sindicatos, 4,44%.

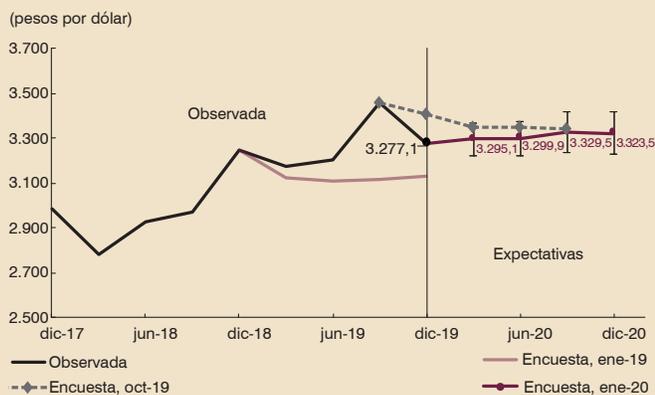
Para el segundo trimestre, transporte y comunicaciones esperan en promedio que la DTF se ubique en 4,61%, industria y minería en 4,55%, académicos y consultores en 4,52%, el sistema financiero y cadenas de almacenes en 4,51%, y sindicatos en 4,46%.

Nuevamente, transporte y comunicaciones es el sector que proyecta el mayor nivel de la DTF para septiembre (4,64%); los demás esperan menores valores: de 4,56% para industria y minería, 4,55% para cadenas de almacenes, 4,53% para el sistema financiero, 4,52% para académicos y consultores, y 4,48% para sindicatos.

Finalmente, la DTF promedio esperada para finales de 2020 es del 4,67% según cadenas de almacenes; 4,63% por parte de transporte y comunicaciones; 4,60% lo estiman industria y minería; 4,54% de acuerdo académicos y consultores, y el sistema financiero, y 4,50% según los sindicatos.

En enero las expectativas sobre la TRM se reducen como consecuencia de la apreciación del peso colombiano durante el último trimestre de 2019 (una variación de -5,34% entre septiembre y diciembre); no obstante, los valores proyectados se encuentran por encima de los estimados un año atrás. De esta manera, los agentes esperan que esta variable se ubique en: COP3.295,1 para marzo, COP3.299,9 en junio, COP3.329,5 en septiembre y COP3.323,5 para finales de 2020 (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; Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Los resultados generales señalan que se espera una depreciación anual del peso colombiano entre 3,8% y 1,4% para los próximos meses, excepto en septiembre, mes para el cual los encuestados prevén una apreciación anual del 3,8%. Lo anterior, como resultado de que en septiembre de 2019 la TRM alcanzó un máximo histórico. Por sectores, los sindicatos proyectan en promedio un mayor valor para la tasa de cambio en los próximos trimestres, mientras que los académicos y consultores son los que esperan los menores niveles.

Para marzo la TRM alcanzaría el valor de COP3.327,9 según los sindicatos; COP3.321,1 de acuerdo con transporte y comunicaciones; COP3.310,7 de industria y minería; COP3.308,3, cadenas de almacenes; COP3.302,7 según el sistema financiero, y COP3.258,6 los académicos y consulto-

res, valores que representan depreciaciones anuales entre 2,6% y 4,8%.

Para el segundo trimestre del año, los sindicatos ubican su TRM promedio esperada en COP3.352,9, transporte y comunicaciones en COP3.335,1, cadenas de almacenes en COP3.327,7, industria y minería en COP3.311,4, el sistema financiero en COP3.300,4 y académicos y consultores en COP3.259,8; expectativas que resultarían en depreciaciones entre 1,7% y 4,6%.

Para septiembre todos los sectores esperan una apreciación anual del peso frente al dólar, cuyo nivel y respectiva apreciación son: sindicatos COP3.359,3 (3,0%), cadenas de almacenes COP3.333,6 (3,7%), industria y minería COP3.333,0 (3,7%), transporte y comunicaciones COP3.330,6 (3,8%), el sistema financiero COP3.316,8 (4,2%) y académicos y consultores COP3.306,7 (4,5%).

Para finales de 2020, sindicatos e industria y minería esperan que la TRM sea mayor al valor proyectado para septiembre, con niveles de COP3.372,7 y 3.334,0, respectivamente. Los demás sectores prevén un menor nivel para la TRM en diciembre: COP3.312,2 de acuerdo con transporte y comunicaciones; COP3.310,0 el sistema financiero; COP3.303,7 cadenas de almacenes, y COP3.294,9 académicos y consultores. Para ese horizonte de tiempo los pronósticos indican una depreciación anual del peso frente al dólar entre 0,5% y 2,9%.

#### 4. Crecimiento y empleo

Durante la presente encuesta persiste el incremento de las expectativas sobre el crecimiento económico para 2020, probablemente como consecuencia de los buenos resultados del crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) para el tercer trimestre de 2019. Así, los agentes consideran que en promedio el incremento del producto para 2020 será de 3,29%; mayor en 0,08 pp a los valores de octubre y enero del año anterior (Gráfico 10, panel A).

El sector menos optimista sobre el desempeño económico del país en 2020 es sindicatos, al esperar que el crecimiento del PIB sea del 2,8%. Por su parte, los demás sectores proyectan variaciones superio-

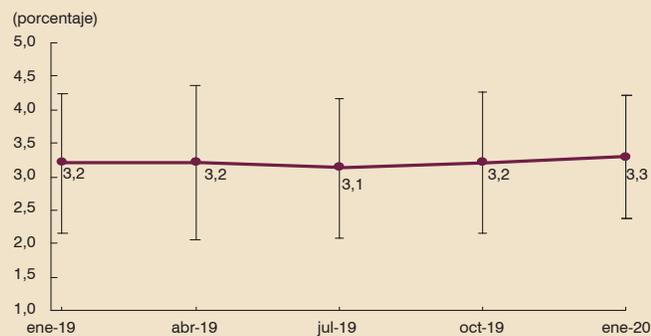
res al 3,0%: industria y minería, el sistema financiero y académicos y consultores coinciden con un crecimiento del 3,3%, mientras que cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones prevén un 3,2%.

En la primera medición para 2021 el crecimiento promedio esperado es ligeramente más optimista: 3,33% (Gráfico 10, panel B). Por sectores, los encuestados del sistema financiero y de académicos y consultores prevén en promedio que la variación del PIB será de 3,4%; industria y minería, y transporte y comunicaciones la estiman en 3,3%, y los sindicatos y académicos y consultores coinciden de que sea del 3,0%.

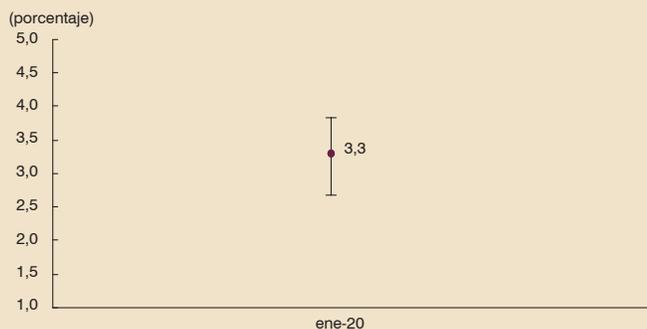
Por otro lado, el balance sobre las expectativas de generación de empleo de tres a seis meses registra una mejoría, al pasar de 66,7% en octubre a 70,3% en esta medición, y fue superior en 4,9 pp al valor observado un año atrás, como consecuencia de una disminución de quienes prevén una reducción de su planta de personal (Gráfico 11, panel A).

**Gráfico 10**  
Crecimiento esperado del PIB

**A. Para 2020**



**B. Para 2021**



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

Analizando por sectores, los mejores balances<sup>2</sup> sobre las expectativas de empleo para este período se registran en el sistema financiero y transporte y comunicaciones (100%), seguidos por industria y minería (77,8%), cadenas de almacenes (76,4%), sindicatos (66,7%) y académicos y consultores (66,5%).

En enero los empresarios mejoraron sus perspectivas sobre el comportamiento del mercado laboral para el horizonte de seis a doce meses, con un incremento de 2,5 pp frente a octubre. No obstante, su valor se encuentra por debajo de lo estimado un año atrás (-7,3 pp) (Gráfico 11, panel B).

**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.

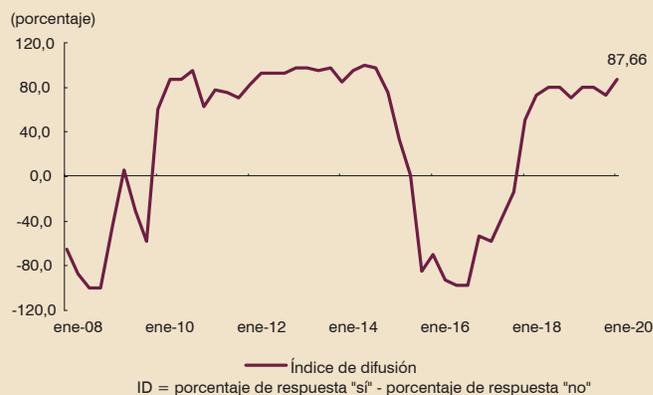
El balance sobre la evolución del mercado laboral en este período es del 100% para el sistema financiero. Transporte y comunicaciones registra un balance

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.

del 91%, industria y minería del 85,3%, sindicatos del 66,7%, académicos y consultores del 66,5% y cadenas de almacenes del 64,8%.

Finalmente, se calcula el índice de difusión de las expectativas de cumplimiento de la meta de inflación establecida por la JDBR. Este indicador refleja en un solo dato el optimismo de los encuestados con respecto al cumplimiento de la meta: si 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 mejoró significativamente, pasando de 72,84% en octubre de 2019 a 87,66% en enero de 2020, y alcanzó el mayor valor desde octubre de 2014 (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.