



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ABRIL DE 2021

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en abril de 2021 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 2021 y 2022. 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.

Como consecuencia de la menor inflación registrada en marzo de 2021, durante la presente encuesta se percibe una reducción en el nivel promedio de expectativas inflacionarias para los horizontes de tiempo evaluados; de esta forma, se registra un incremento en las proyecciones ubicadas por debajo del 2,5%. De acuerdo con lo anterior, los empresarios esperan menores alzas en los costos durante los siguientes ocho trimestres y un menor incremento salarial; por consiguiente, los encuestados prevén menores ajustes en el precio de sus productos. En cuanto a las tasas de interés, continúan disminuyendo las proyecciones de la tasa de los depósitos a término fijo (DTF) para los siguientes meses, y se observa una mejora en la percepción de disponibilidad de crédito para el siguiente semestre. En el sector real los resultados muestran una mejora en la perspectiva de crecimiento para el presente año, la cual estuvo acompañada por un mayor optimismo en el comportamiento del mercado laboral para el horizonte de seis meses a un año.

* Nota aclaratoria: a partir de julio de 2020 la *Encuesta de expectativas económicas* modificó algunas de sus preguntas. Por una parte, se quitaron las relacionadas con el cumplimiento de la meta de inflación para el presente y el próximo año, y con la evolución del nivel de liquidez en la economía actual y para los siguientes doce meses. Al tiempo, se agregaron algunas preguntas que indagaban sobre la formación de precios y la evolución de costos, las cuales solo fueron aplicadas a los sectores de industria y minería, transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes.

Bogotá, D.C.,
Junio de 2021 - núm. 251

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.

Finalmente, las proyecciones del nivel de la tasa representativa del mercado (TRM) aumentaron, sin embargo, aún se encuentran por debajo de lo registrado el año anterior.

1. Inflación

En abril las expectativas sobre el incremento de los precios al consumidor para los próximos dos años disminuyeron significativamente para todos los horizontes frente a lo obtenido en la encuesta anterior, como resultado de la leve disminución de la inflación observada en marzo (respecto a diciembre), tasa que se ubicó por debajo de lo esperado por los agentes (1,51% observado vs. 1,80% proyectado). Sin embargo, aunque las expectativas de inflación son menores que las del trimestre anterior, tienen una tendencia creciente para los próximos meses, que alcanza valores del 2,00% para junio; 2,14% y 2,43% para septiembre y diciembre; 2,61% para marzo de 2022, y del 2,94% para dos años adelante. Adicionalmente, las mayores desviaciones estándar se encuentran en las expectativas correspondientes a los horizontes mayores a un año (Gráfico 1).

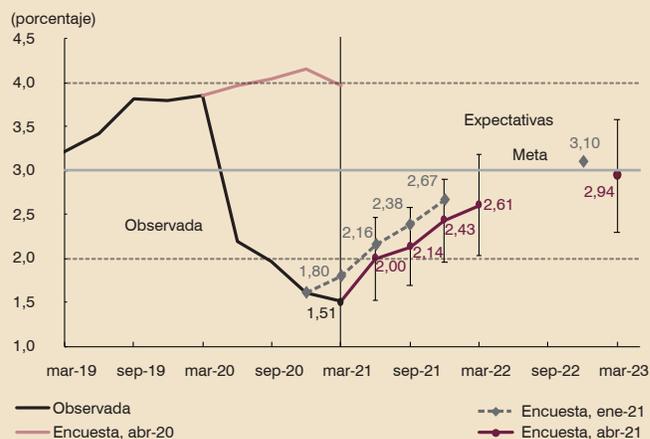
En esta ocasión todos los sectores prevén que la inflación se ubique por debajo del 3% durante el próximo año, mientras que para marzo de 2023 las proyecciones se localizan cerca del 3%. El sistema financiero es el sector que espera mayores presiones inflacionarias, por el contrario, los académicos y consultores son los que proyectan, en promedio, un menor ajuste de precios.

En el primer semestre de 2021 la inflación será del 1,7% según académicos y consultores; 1,8% según cadenas de almacenes; 1,9% según industria y minería, y transporte y comunicaciones; 2,2% según sindicatos, y 2,4% según el sistema financiero.

Para septiembre de 2021 el sistema financiero y sindicatos proyectan que la inflación será del 2,4%, transporte y comunicaciones del 2,1%, cadenas de almacenes e industria y minería del 2,0%, y académicos y consultores del 1,8%.

Para finales de 2021 el sistema financiero es el sector que proyecta una mayor inflación (2,7%). Los demás prevén ajustes menores: del 2,5% de acuerdo

Gráfico 1
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*).

con sindicatos; del 2,4% para cadenas de almacenes; del 2,3% para transporte y comunicaciones, e industria y minería; y del 2,2% según académicos y consultores.

Para marzo del próximo año la inflación esperada es del 2,9% para cadenas de almacenes; 2,8% para el sistema financiero y sindicatos; 2,5% para industria y minería; 2,4% para transporte y comunicaciones, y 2,3% para académicos y consultores.

Para dos años adelante se observa una mayor dispersión en las expectativas de inflación. En ese horizonte el sistema financiero es el que prevé una mayor inflación: 3,2%; le siguen cadenas de almacenes con 3,1%; sindicatos con 3,0%; industria y minería con 2,8%; académicos y consultores con 2,6%, y transporte y comunicaciones con 2,5%.

En cuanto a las distribuciones de las expectativas inflacionarias, estas se concentraron principalmente por debajo del 3% para todos los horizontes de tiempo. Las expectativas de inflación para los próximos tres meses se ubicaron por debajo del 2%, mientras que de seis a nueve meses las proyecciones se agruparon en el rango del 2,0% al 2,5%. Por su parte, para el horizonte igual o mayor a un año se observa una mayor dispersión en las proyecciones y un incremento en las expectativas ubicadas entre el 2,5% y 3,0% (Gráfico 2).

Al comparar por períodos, los resultados son similares. Para junio y septiembre de 2021 las expectativas inflacionarias se ubicaron principalmente entre el 2,0% y 2,5%, mientras que para diciembre de 2021 las proyecciones se distribuyen entre el 2,0% y 3,0% (Gráfico 3).

2. Formación de precios y costos

En esta sección se presentan los resultados de las preguntas relacionadas con la formación de precios y costos. Dadas las características de cada sector, estas preguntas fueron formuladas únicamente para los encuestados de industria y minería, transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes¹. Los resultados se muestran para el agregado de los tres sectores y para cada uno.

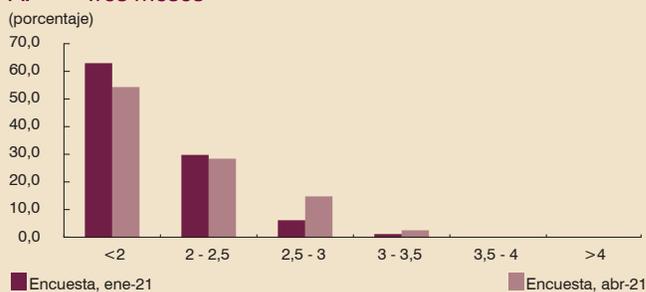
En la presente encuesta los agentes señalaron que, en promedio, aumentaron el precio de su principal producto durante los últimos cuatro meses, disminuyendo el tiempo transcurrido desde el último cambio de precios con respecto a lo obtenido un trimestre atrás. Por sectores económicos, los encuestados de industria y minería respondieron que modificaron sus precios hace 2,8 meses, mientras que los de transporte y comunicaciones hace 4,5 meses. Debido a que en las grandes cadenas de almacenes sus ventas dependen de varios productos, en la encuesta se les preguntó sobre la fecha del último cambio en su margen de comercialización: los encuestados señalan que no se han presentado ajustes en los márgenes de comercialización desde hace 4,0 meses, inferior en 5,5 meses a lo reportado un trimestre atrás (Gráfico 4).

Los factores que influyeron principalmente en la revisión de los precios fueron el comportamiento de la tasa de cambio, el precio de las materias primas y el margen de utilidad. Por el contrario, el valor de los arriendos, las tarifas de los servicios públicos y el cambio de los impuestos no fueron importantes al momento de decidir el nivel de precios (Gráfico 5).

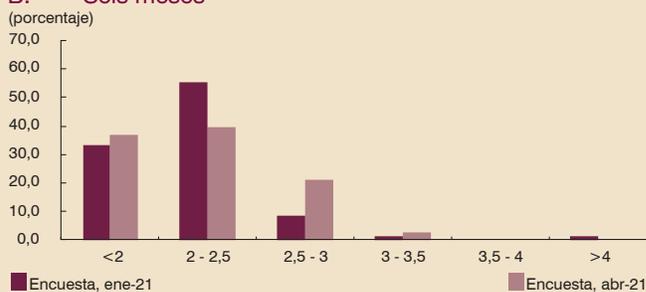
1 Se realiza una distinción entre los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería, y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas de almacenes).

Gráfico 2
Comparativo de la distribución de las expectativas de inflación (según horizonte)

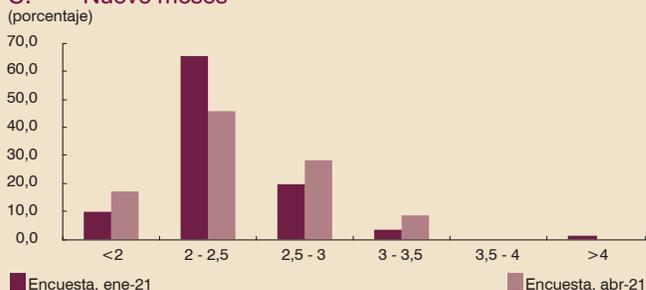
A. Tres meses



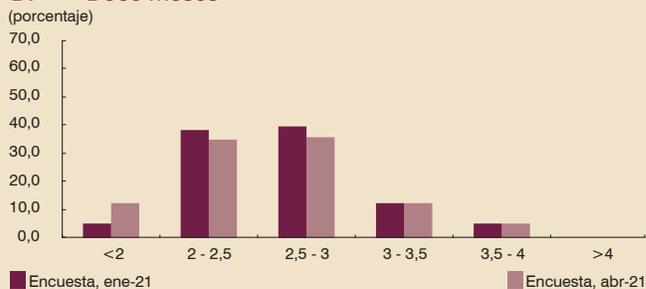
B. Seis meses



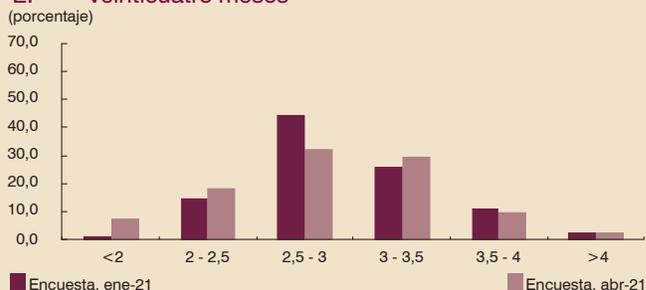
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

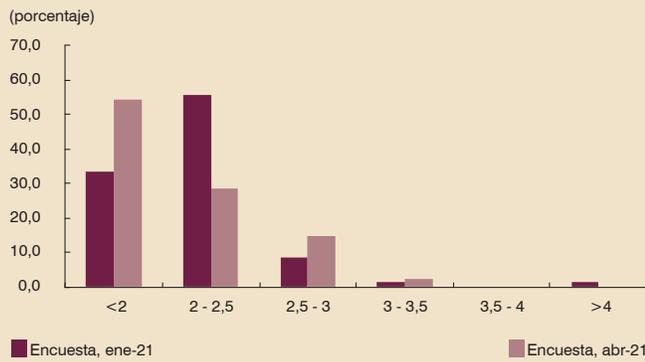


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

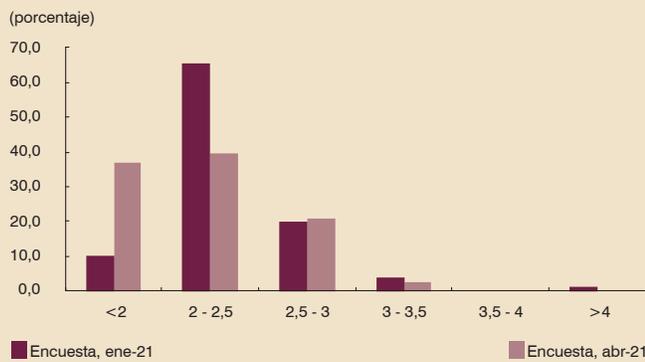
Por sectores económicos, la tasa de cambio y el precio de las materias primas fueron los aspectos que más tuvieron en cuenta los agentes de industria y minería para modificar sus precios. Por su parte, para cadenas de almacenes los más importantes fueron

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

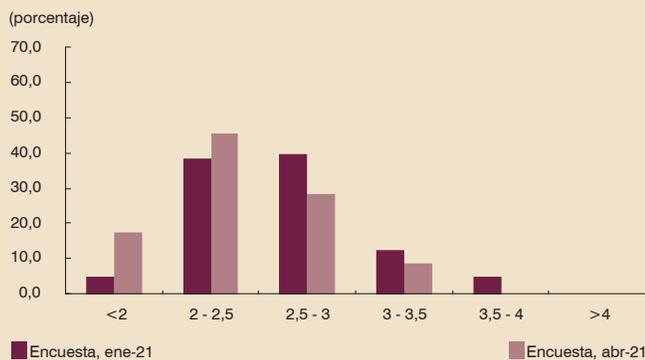
A. Junio de 2021



B. Septiembre de 2021



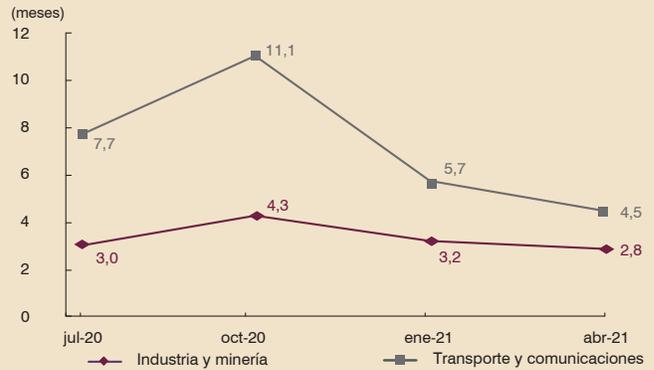
C. Diciembre de 2021



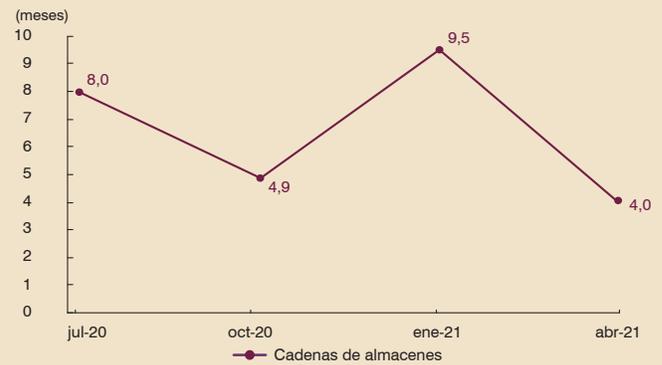
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Gráfico 4
Meses transcurridos desde el último cambio de precios o margen de ganancia

A. Precio del principal producto



B. Margen de ganancia



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

Gráfico 5
Factores que influyeron en la última revisión de precios



Nota: balance: muy importante + importante - no se tiene en cuenta.
Fuentes: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

el margen de utilidad y la demanda de productos, mientras que para transporte y comunicaciones fueron la demanda de productos y el comportamiento de la tasa de cambio. En cuanto a los factores que no afectaron de manera significativa la formación de precios se encuentran: el valor de los arriendos, según industria y minería; las expectativas de inflación, de acuerdo con cadenas de almacenes, y el precio de las materias primas, según transporte y comunicaciones.

En la presente encuesta se observa que el ajuste esperado en los costos para los siguientes doce y veinticuatro meses disminuyó con respecto al trimestre anterior en 0,5 pp y 0,3 pp, respectivamente (Gráfico 6). Para el horizonte de doce meses, transporte y comunicaciones esperan que sus costos se incrementen en un 5,54%; industria y minería en 5,28%, y cadenas de almacenes en 4,08%. Asimismo, para los costos de los próximos dos años, transporte y comunicaciones es el que proyecta un mayor incremento (6,78%), seguido por industria y minería (5,00%), y cadenas de almacenes (3,93%).

Teniendo en cuenta la reducción de las expectativas de inflación para los próximos meses, los agentes prevén menores incrementos en el precio de sus productos durante el próximo año; así, el ajuste de precios pasó del 3,9% en enero al 3,6% en abril. No obstante, los encuestados señalaron que para dos años adelante la variación de sus precios sería del 3,9%, ligeramente superior a lo observado en la encuesta anterior (3,7%) (Gráfico 7).

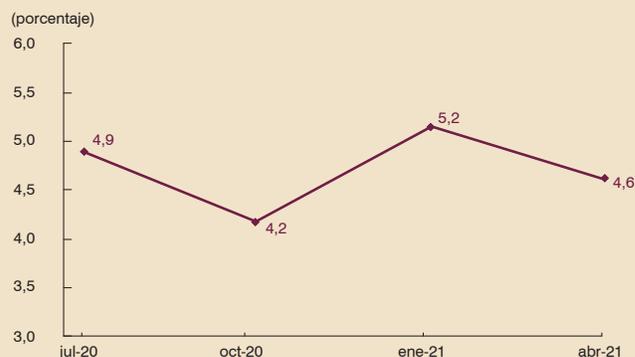
Transporte y comunicaciones proyecta alzas en sus precios por debajo del 4,0% para los dos períodos consultados. En particular, sus encuestados esperan un incremento en los precios del 3,64% y 3,83% para uno y dos años adelante. Por su parte, los demás sectores prevén ajustes mayores (a doce y veinticuatro meses): del 4,13% y 4,30% para cadenas de almacenes, y del 4,54% y 4,65% para industria y minería.

3. Incrementos salariales

Acorde con las expectativas de una inflación más baja, los incrementos salariales promedio para 2021 y 2022 disminuyeron sutilmente. Para 2021 los agentes esperan que el incremento salarial sea del 3,1%,

Gráfico 6
Incremento esperado de los costos promedio para los siguientes dos años

A. Un año



B. Dos años



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

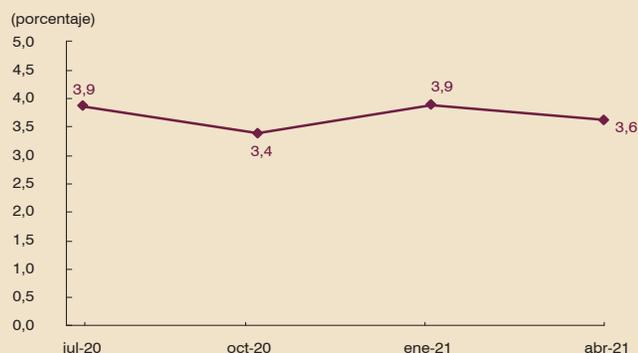
levemente inferior (0,05 pp) a lo que se preveía en la encuesta anterior y a lo proyectado en abril de 2020 (-1,45 pp). Igualmente, para 2022 el ajuste esperado disminuyó 0,12 pp con respecto a los resultados de enero, y se ubicó en el 3,60% (Gráfico 8).

Por sectores, transporte y comunicaciones es el que tiene una mayor expectativa de incremento salarial para 2021, ubicando el aumento en el 3,5%, seguido de industria y minería con 3,4%, cadenas de almacenes con 3,2%, sindicatos con 2,8%, el sistema financiero con 2,7%, y académicos y consultores con 1,9%.

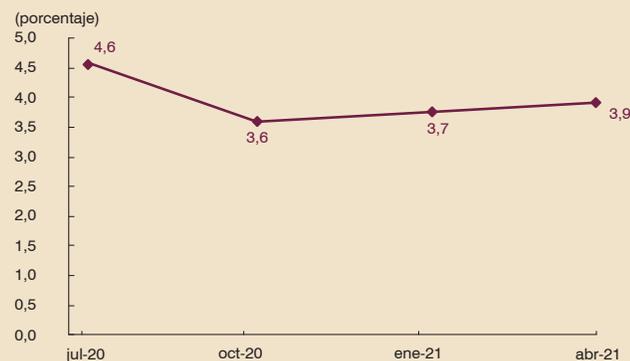
Para 2022 industria y minería es el único sector que proyecta un incremento salarial del 4,0%. Los demás sectores prevén menores valores: 3,8% según cadenas de almacenes; 3,7% de acuerdo con el sis-

Gráfico 7
Incremento esperado de los precios de los productos

A. Un año



B. Dos años



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

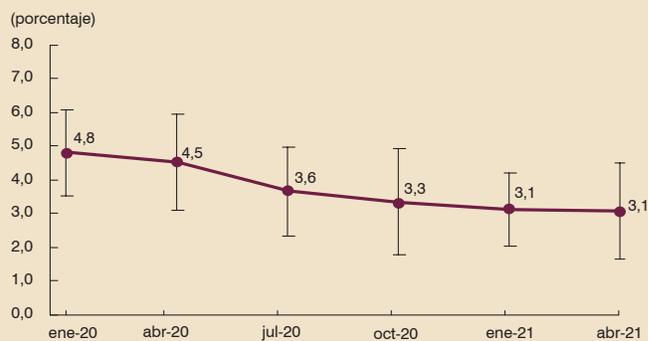
tema financiero; 3,6% según transporte y comunicaciones; 3,3% por el lado de sindicatos, y 2,7% según académicos y consultores.

4. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

El balance² de la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito se deterioró frente a lo registrado el trimestre pasado, con una disminución de 8,57 pp, y su valor aún continúa por debajo de lo que se registraba antes de marzo de 2020 (Gráfico 9, panel A). Lo anterior, como resultado de un incremento en la cantidad de personas que consideran que la disponibilidad de crédito actual es baja (+4,90 pp).

Gráfico 8
Incremento salarial promedio esperado para 2021 y 2022

A. 2021



B. 2022



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, la mayoría de los encuestados de cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones consideran que la disponibilidad actual de crédito es baja, y registraron balances del -10% y -12,5%, respectivamente. Por el contrario, el total de sindicatos tuvo una percepción optimista sobre la evolución del crédito en la economía; mientras que los demás sectores fueron menos optimistas y registraron balances positivos del 50,0% para académicos y consultores, 45,0% para el sistema financiero, 32,7% para industria y minería.

Sin embargo, los agentes son más optimistas sobre la situación del crédito para los próximos seis meses, incrementando su balance de expectativas en 13,6 pp con respecto a la encuesta pasada, y en 1,2 pp en comparación con enero de 2020, antes del choque de la pandemia (Gráfico 9, panel B). Particularmente,

² Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja.

Gráfico 9

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.

el número de agentes que esperan un incremento en la disponibilidad de crédito aumentó (4,9 pp), acompañado de una reducción de quienes consideran que la disponibilidad de crédito disminuirá (-7,4 pp).

De esta forma, todos los sectores esperan un mejor comportamiento de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses. Destacándose el sistema financiero con un balance de expectativas del 85,0%. Para los demás sectores el balance se ubica en 65,0% según cadenas de almacenes; 64,3%, industria y minería; 62,5%, académicos y consultores; 60,0%, sindicatos, y 37,5%, transporte y comunicaciones.

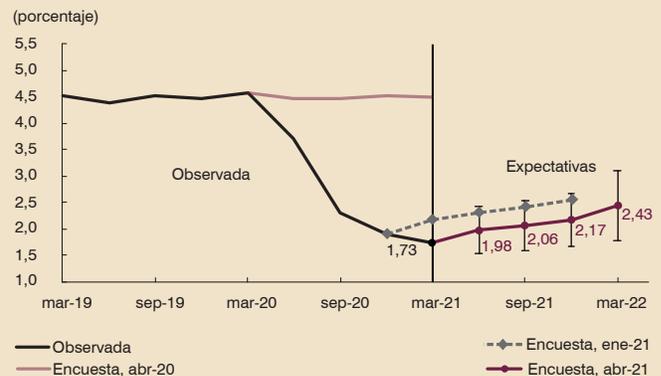
5. Tasa de interés y tasa de cambio

Durante marzo de 2021 la tasa de interés pasiva DTF disminuyó levemente comparada con la de finales de 2020 (-0,16 pp) y se ubicó por debajo de lo proyectado por los agentes en la encuesta anterior (1,73% observado vs. 2,17% proyectado). Acorde con lo anterior, las expectativas sobre el comportamiento de la tasa DTF continuaron disminuyendo, sin embargo, se observa una tendencia positiva en el valor de la tasa DTF esperada en lo corrido del año, particularmente en la tasa pasiva proyectada para marzo de 2022. Así, la tasa DTF promedio esperada se ubicó en el 1,98% para el siguiente trimestre, 2,06% y 2,17% para septiembre y diciembre de 2021, y 2,43% para doce meses adelante (Gráfico 10). Además, se observa que la mayor dispersión en las proyecciones fue para el horizonte de un año adelante.

Por sectores, los encuestados de académicos y consultores esperan en promedio que la DTF se ubique en un 1,82% en junio; el sistema financiero en 1,88%, cadenas de almacenes en 1,89%, sindicatos en 1,95%, industria y minería en 1,96%, y transporte y comunicaciones en 2,01%.

La DTF promedio esperada a septiembre es del 1,90% según cadenas de almacenes; 1,93% por el lado de académicos y consultores; 1,97% de acuerdo con el sistema financiero; industria y minería, y

Gráfico 10
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.

transporte y comunicaciones esperan un 2,04%, y los sindicatos un 2,12%.

Los valores promedio de la DTF esperada para fin de 2021, en orden ascendente, son: académicos y consultores, y el sistema financiero, 2,06%; cadenas de almacenes, 2,07%; transporte y comunicaciones, 2,12%; industria y minería, 2,14%, y sindicatos, 2,21%.

Para marzo de 2022 transporte y comunicaciones prevén en promedio que la DTF se situará en el 2,13%, el sistema financiero en 2,32%, industria y minería en 2,33%, cadenas de almacenes en 2,36%, académicos y consultores en 2,41%, y los sindicatos en 2,45%.

Por otro lado, la depreciación del peso colombiano registrada en el primer trimestre de 2021 (8,9% de diciembre de 2020 a marzo de 2021) aumentó las expectativas sobre la TRM para los próximos doce meses, las cuales se ubicaron por debajo de los COP 3.700; en este sentido, los valores proyectados se encuentran por debajo de lo estimado un año atrás, cuando se alcanzó el mayor valor histórico de la TRM. De esta manera, los empresarios esperan que para los siguientes cuatro trimestres la TRM se ubique en promedio en: COP 3.626,9 para junio, COP 3.618,9 para septiembre, COP 3.609,0 para diciembre y COP 3.595,0 para marzo de 2022 (Gráfico 11).

Con base en las proyecciones de los encuestados, se espera que el peso colombiano registre una depreciación anual del 5,1% en diciembre de 2021, mientras que para el resto de los trimestres los agentes prevén apreciaciones del peso colombiano entre el 3,5% y 6,7%. En esta ocasión todos los sectores ajustaron sus pronósticos al alza y el sistema financiero es el que espera, en promedio, los menores valores de la TRM para los próximos trimestres.

Comparando por sectores, los sindicatos ubican en promedio una TRM esperada para junio en COP 3.561,0, transporte y comunicaciones en COP 3.598,8, el sistema financiero en COP 3.613,5, académicos y consultores en COP 3.627,5, industria y minería en COP 3.637,9, y cadenas de almacenes en COP 3.643,6, expectativas que significarían apreciaciones anuales entre el 3,1% y 5,3%.

Gráfico 11
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 septiembre, el sistema financiero prevé que la TRM se situó en COP 3.585,6; seguido por sindicatos con COP 3.595,0; transporte y comunicaciones, y académicos y consultores coinciden con COP 3.627,5; industria y minería con COP 3.639,5, y cadenas de almacenes con COP 3.647,1; lo que representan apreciaciones anuales entre el 6,0% y 7,6%.

Para diciembre todos los sectores esperan depreciaciones anuales del peso colombiano. El sistema financiero es el que espera una menor depreciación (3,6%), con un valor proyectado de la TRM de COP 3.556,3; por el contrario, los académicos y consultores son los que estiman una mayor depreciación, con valores de 6,6% y un dólar a COP 3.659,4. Los demás sectores proyectan valores de la TRM de: COP 3.607,8, según los sindicatos; COP 3.613,2, de acuerdo con industria y minería; COP 3.653,9, según cadenas de almacenes, y COP 3.656,8, por el lado de transporte y comunicaciones.

La TRM esperada un año adelante sería de COP 3.554,0, de acuerdo con el sistema financiero; COP 3.597,7, según industria y minería; COP 3.610,8, según transporte y comunicaciones; COP 3.629,1, acorde con cadenas de almacenes; COP 3.653,9, según académicos y consultores, y COP 3.646,0, por el lado de sindicatos.

6. Crecimiento y empleo

Durante abril los agentes mejoraron sus expectativas de crecimiento económico para 2021, después de las caídas observadas en las encuestas pasadas. En esta ocasión, el incremento del producto interno bruto (PIB) para 2021 sería del 2,5%, mayor en 0,54 pp a lo observado un trimestre atrás, y continúa por debajo de lo registrado el año anterior (-0,12 pp). Adicionalmente, se puede observar que las expectativas fueron menos dispersas respecto a los resultados de enero de 2021 (Gráfico 12, panel A).

Sindicatos es el único sector que espera que la economía decrezca en 2021, con una variación anual del PIB proyectada del -0,6%. Por su parte, el sistema financiero es el más optimista en cuanto al desempeño económico del país, con un ajuste esperado del 4,5%; seguido por académicos y consultores con 1,9%; industria y minería, y cadenas de almacenes con 1,7%, y transporte y comunicaciones con 1,0%.

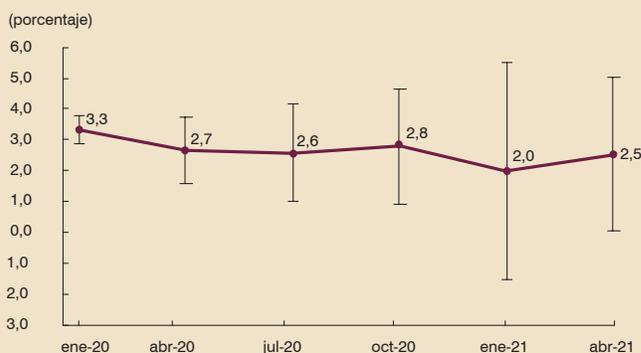
Por otra parte, el crecimiento económico promedio esperado para 2022 se ubica en el 3,1% en su segunda medición (Gráfico 12, panel B). De nuevo, el sector con mayor optimismo es el sistema financiero: 3,7%; académicos y consultores prevén un 3,6%, industria y minería un 2,6%, transporte y comunicaciones un 2,2% y, finalmente, cadenas de almacenes junto con sindicatos proyectan un 2,1%.

En lo que respecta al mercado laboral, los agentes disminuyeron levemente sus expectativas sobre la generación de empleo en el horizonte de tres a seis meses, mientras que para el siguiente semestre los encuestados continuaron mejorando sus expectativas. Para el período de tres a seis meses el balance se ubica en el 69,6%; es decir, 3,5 pp por debajo de lo observado en el trimestre anterior, y su valor es similar a lo registrado a principios de 2020 (en -0,7 pp respecto a enero 2020) (Gráfico 13, panel A).

Por sectores, el balance de expectativas sobre empleo más positivo para este plazo se registra en el sistema financiero (100%); le siguen industria y minería (85,5%), académicos y consultores (77,8%), cadenas de almacenes (66,7%), transporte y comunicaciones (46,7%), y sindicatos (20,0%). Cabe resaltar

Gráfico 12
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2021



B. Para 2022



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

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

que en promedio el 70% de los empresarios no prevén modificaciones en la planta de personal.

Por el contrario, las expectativas sobre la evolución de la planta de personal de seis meses a un año son muy optimistas, mejoraron respecto a enero en 4,2 pp y el balance alcanzó un valor del 84,6%, el mayor desde 2006 (Gráfico 13, panel B). Lo anterior fue resultado de un incremento en la cantidad de agentes que proyectan que la planta de personal se incrementará durante ese período.

En esta ocasión, el total de los encuestados del sistema financiero, junto con académicos y consultores, mostraron unas expectativas favorables sobre la dinámica del mercado laboral en este horizonte. En promedio cerca del 72% de los agentes de dichos sectores prevén que la planta de personal se man-

tendrá. Los demás sectores muestran menores balances: del 88,9% para industria y minería, 73,3% para transporte y comunicaciones, 66,7% para cadenas de almacenes y 60% para los sindicatos. **RE**

Gráfico 13
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.