



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2021

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

\* 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.

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 los agentes aumentaron el nivel promedio de expectativas inflacionarias para los siguientes trimestres; particularmente, se observa un incremento en las proyecciones ubicadas dentro del rango del 3,0% al 4,0%. Acorde con lo anterior, los empresarios esperan aumentar el precio de sus productos durante los próximos dos años, posiblemente como consecuencia del incremento esperado en los costos y en el ajuste salarial durante el mismo período. Como resultado de la depreciación observada en 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 de disponibilidad de crédito actual y una leve caída en las expectativas sobre la dinámica del crédito para los siguientes meses. Entretanto, las proyecciones sobre el valor de la tasa de los depósitos a término fijo (DTF) fueron levemente superiores a las registradas en abril. Finalmente, los agentes manifestaron una

Bogotá, D.C.,  
Agosto de 2021 - núm. 252

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.

recuperación en las perspectivas de crecimiento económico para 2021 y 2022, acompañado de un mayor optimismo en cuanto al comportamiento del mercado laboral para el siguiente semestre.

## 1. Inflación

En junio de 2021 la inflación alcanzó el 3,63%, el mayor nivel desde marzo de 2020, y se ubicó por encima de lo proyectado por los agentes en el trimestre anterior (2,0%). Como respuesta a lo anterior, las expectativas sobre el incremento de los precios al consumidor aumentaron para los próximos meses con respecto a lo observado en las mediciones anteriores. En particular, la variación anual de precios esperada para septiembre y diciembre de 2021 se sitúan en promedio en el 3,31% y 3,43%, respectivamente. Según los encuestados, la inflación disminuiría durante el primer semestre del siguiente año, con valores proyectados del 3,16% para marzo de 2022, y el 3,13% para junio de 2022. Por último, los agentes prevén que la inflación se ubicaría en un 3,20% dos años adelante. En esta ocasión, la mayor dispersión de los datos se presentó en las proyecciones a nueve y veinticuatro meses (Gráfico 1).

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 3,3% en todos los horizontes de tiempo evaluados. Por el contrario, los sindicatos son los que esperan en promedio una mayor variación anual de precios, con valores ubicados entre el 3,7% y 4,0%.

Para septiembre de 2021 los sindicatos prevén un valor de la inflación del 3,7%, seguido del sistema financiero que proyecta un 3,6%, académicos y consultores un 3,5%, cadenas de almacenes un 3,3%, industria y minería un 3,2%, y transporte y comunicaciones un 3,0%.

Para fin de año los sindicatos y el sistema financiero coinciden en que la inflación se ubicaría en el 3,7%, mientras que los académicos y consultores, y cadenas de almacenes proyectan un 3,5%. Por su parte, industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan cifras del 3,4% y 3,2%, respectivamente.

**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*).

Para marzo de 2022 transporte y comunicaciones es el único sector que prevé que la inflación se ubique por debajo del 3,0%, con una variación anual de precios estimada del 2,9%. El resto de sectores proyectan valores de: 3,0% según industria y minería; 3,2% de acuerdo con los académicos y consultores, y cadenas de almacenes; 3,6% según el sistema financiero, y 3,8% por parte de los sindicatos.

Para un año adelante los sindicatos es el sector que proyecta una mayor inflación (4,0%). Los demás sectores prevén ajustes inferiores: del 3,4% para cadenas de almacenes; 3,2% para académicos y consultores; del 3,1% para industria y minería, y el sistema financiero, y del 3,0% para transporte y comunicaciones.

La inflación para junio de 2023 sería del 3,8%, según los sindicatos; 3,5% de acuerdo con cadenas de almacenes; 3,2% según los académicos y consultores, y el sistema financiero; y 3,1% según industria y minería, y transporte y comunicaciones.

En esta ocasión, la mayoría de las expectativas inflacionarias se ubicaron dentro del rango del 3,0% al 4,0%, y se observa un desplazamiento de los datos hacia la derecha de la distribución en todos los horizontes de tiempo (Gráfico 2). Las expectativas de inflación para los próximos tres y seis meses se agru-

paron entre el rango del 3,5% al 4,0%. Por su parte, para los horizontes mayores a seis meses los datos se ubicaron principalmente entre el 3,0% y 3,5%.

Al comparar por períodos, la mayoría de los datos se ubican al lado derecho de la distribución, principalmente en el rango del 3,0% al 4,0%, la cantidad de agentes que ubican sus expectativas por debajo del 2,5% se redujo considerablemente. La mayor dispersión se presenta para las expectativas de marzo de 2022 (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 almacenes<sup>1</sup>. Los resultados se muestran para el agregado de los tres sectores y para cada uno de estos.

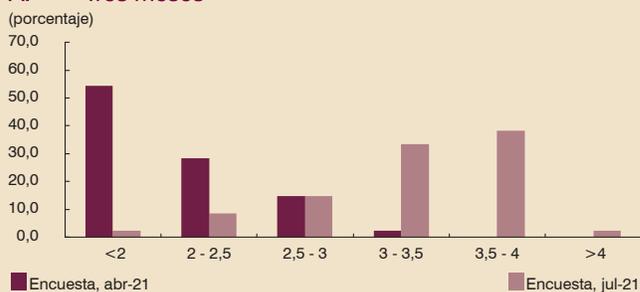
Los agentes señalan que, en promedio, el último cambio de precios de su principal producto fue hace 4,4 meses, ligeramente superior a lo observado el trimestre anterior (cuatro meses). Por sectores, transporte y comunicaciones respondieron que lo hicieron hace nueve meses, mientras que industria y minería hace cuatro. 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 4,9 meses, superior en un mes a lo reportado un trimestre atrás (Gráfico 4).

Los factores que influyeron principalmente en la revisión de los precios fueron el margen de utilidad, la demanda de productos y el comportamiento de la tasa de cambio. 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).

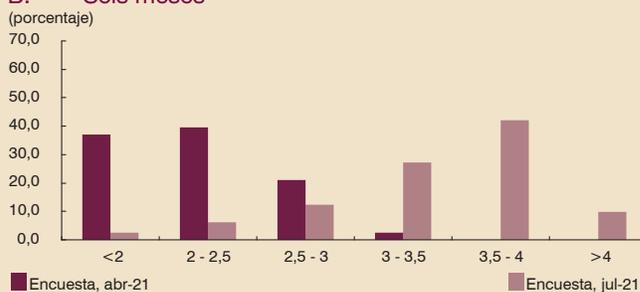
1 Se realiza una distinción entre los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería, y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas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

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

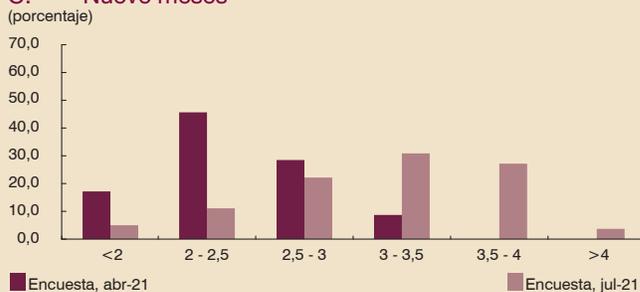
### A. Tres meses



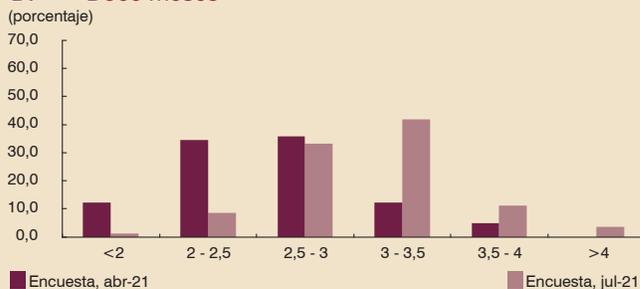
### B. Seis meses



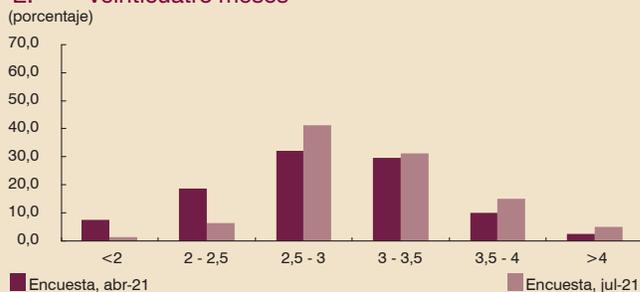
### C. Nueve meses



### D. Doce meses



### E. Veinticuatro meses

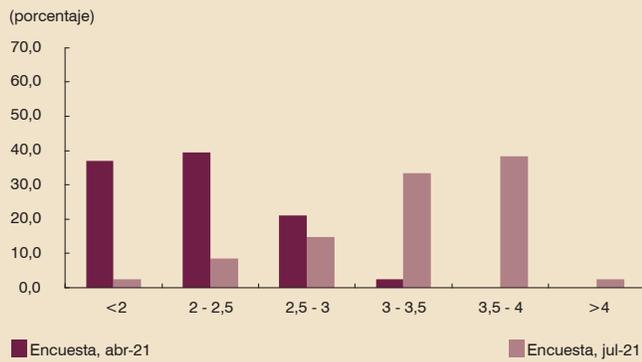


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

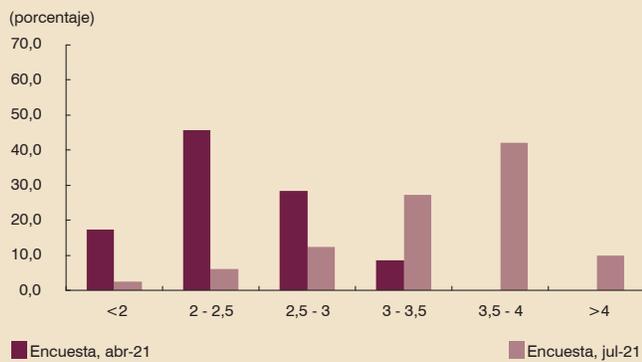
Por sectores económicos, para industria y minería los factores que más influyeron en la formación de precios fueron el margen de utilidad y el precio de las materias primas; para cadenas de almacenes fueron los costos laborales y el margen de utilidad;

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

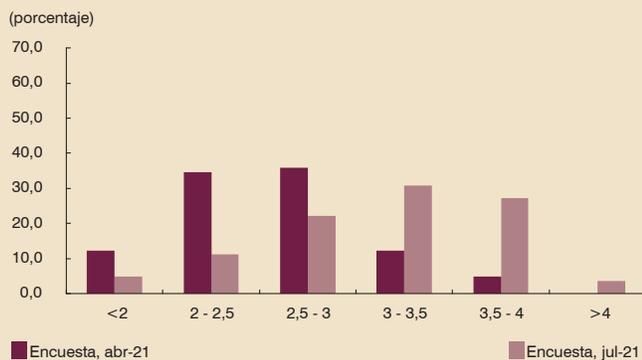
**A. Septiembre de 2021**



**B. Diciembre de 2021**



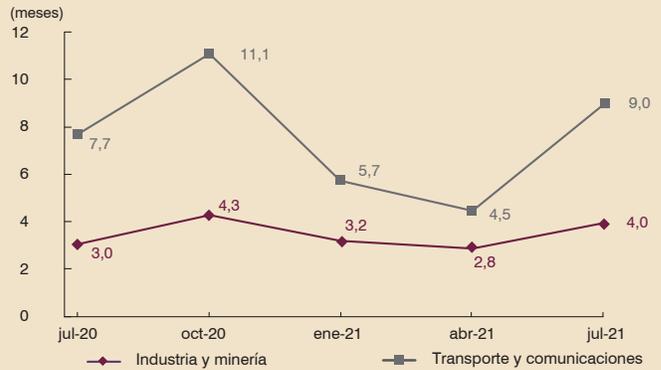
**C. Marzo de 2022**



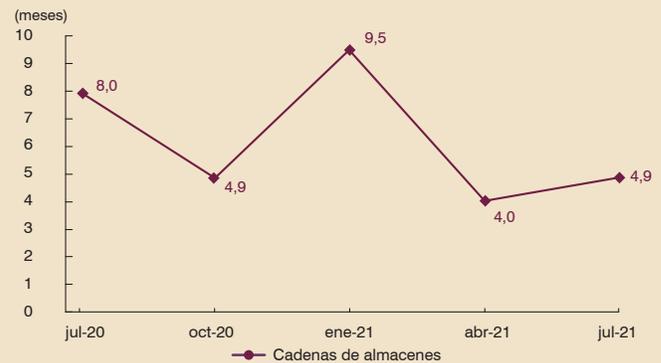
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

**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.

finalmente, los costos laborales, la demanda de los productos y los costos financieros fueron los aspectos que más pesaron en la determinación de precios para el sector de transporte y comunicaciones. 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; la tarifa de los servicios públicos, de acuerdo con cadenas de almacenes, y el precio de las materias primas, según transporte y comunicaciones.

Los encuestados esperan que el ajuste promedio en los costos para los siguientes doce meses sea del 5,51%, superior en 0,9 puntos porcentuales (pp) a lo reportado en la encuesta anterior; mientras que para el horizonte de veinticuatro meses los resultados señalan un incremento en los costos del 4,61% (Gráfico 6). Transporte y comunicaciones es el sector que espera un mayor incremento en sus costos para los próximos dos años, con valores del 7,06% para el período de doce meses, y del 9,25% para el de veinticuatro meses. Los demás sectores esperan menores variaciones: industria y minería del 6,40% para doce meses, y 5,12% para veinticuatro meses; y cadenas de almacenes del 4,16% para doce meses, y 3,82% para veinticuatro meses.

Teniendo en cuenta el incremento de las expectativas de inflación para los próximos meses, los agentes esperan mayores aumentos en el precio de sus productos para los próximos dos años. Los encuestados señalaron que para el próximo año la variación de sus precios sería del 4,7%, y para dos años adelante del 5,0% (Gráfico 7).

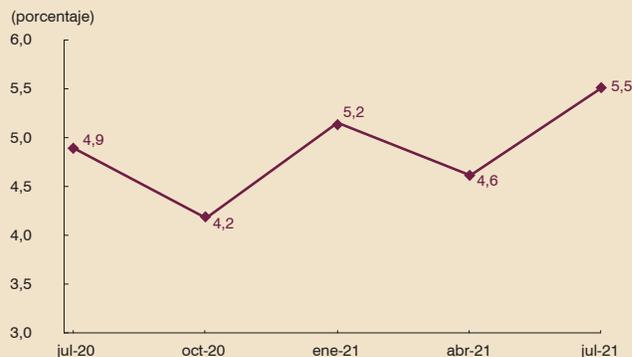
Para el período de doce meses, transporte y comunicaciones proyectan un ajuste en sus precios del 5,82%, industria y minería del 5,24%, y cadenas de almacenes del 4,61%. Por su parte, los incrementos en los precios estimados para los siguientes dos años se ubicaron en: 7,31% para transporte y comunicaciones, 4,85% para industria y minería, y 4,54% para cadenas de almacenes.

### 3. Incrementos salariales

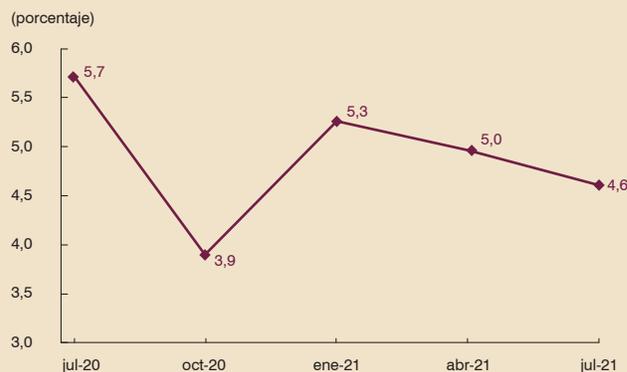
Acorde con el incremento en la inflación esperada para los próximos trimestres, se observa un aumento

**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.

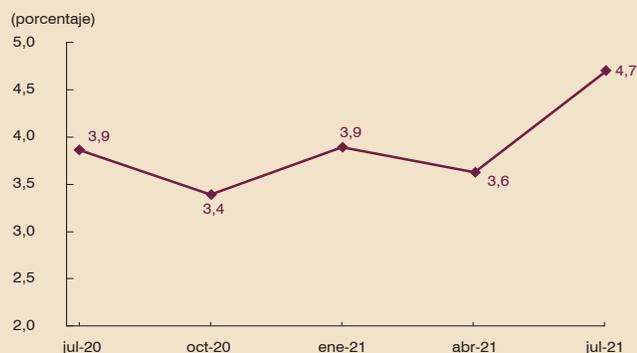
en las expectativas sobre el porcentaje de ajuste del salario para 2021 y 2022. Así, el aumento salarial promedio para 2021 pasó del 3,06% en abril al 3,50% en julio. Por su parte, según los encuestados, el ajuste salarial para 2022 sería del 4,10%, superior en 0,5 pp al valor del trimestre anterior (Gráfico 8).

Por sectores económicos, industria y minería espera un mayor ajuste salarial durante 2021: 3,9%. Los demás sectores prevén incrementos por debajo de ese valor: cadenas de almacenes proyectan un 3,6%; transporte y comunicaciones un 3,5%; el sistema financiero un 3,2%; sindicatos un 3,0%, y académicos y consultores un 2,6%.

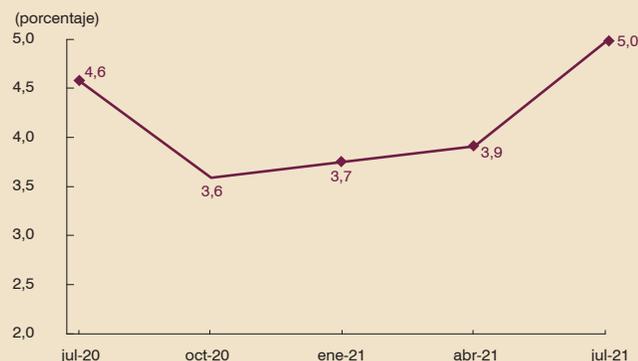
Para 2022 el comportamiento entre sectores es similar: industria y minería proyecta el mayor valor con 4,2%; seguido por el sistema financiero y cadenas

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.

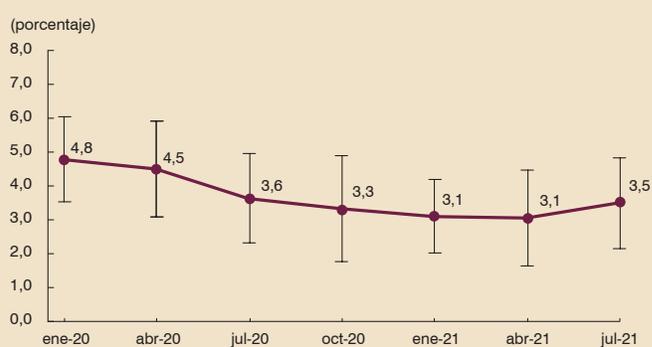
de almacenes con 3,9%; sindicatos, y transporte y comunicaciones con 3,7%, y académicos y consultores con 3,2%.

#### 4. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

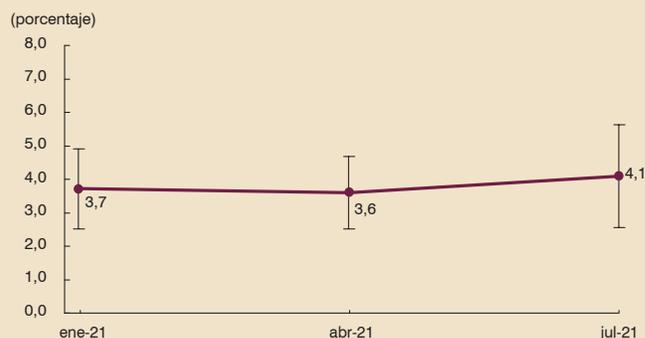
El balance<sup>2</sup> de la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito sigue registrando una recuperación, a pesar del leve deterioro presentando un trimestre atrás. En julio el balance alcanzó un valor del 45,7%, superior en 12,3 pp al valor de abril. En esta ocasión la proporción de encuestados que percibe una baja disponibilidad de crédito disminuyó; sin embargo, su valor aún continúa por debajo de lo que se registraba antes de marzo de 2020 (75,2%) (Gráfico 9, panel A).

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.

Por sectores, la mayoría de los encuestados de transporte y comunicaciones considera que la disponibilidad actual del crédito es baja, registrando un balance de -12,5%, mientras que los demás presentan balances positivos: cadenas de almacenes con 20%; industria y minería con 39,3%; el sistema financiero con 42,9%; sindicatos con 83,3%, y académicos y consultores con 85,7%.

Por el contrario, los agentes prevén un leve deterioro en la dinámica del crédito durante los próximos seis meses. El balance de expectativas pasó del 74,1% en abril al 70,4% en julio, incrementado el balance en 30,9 pp frente al valor de un año atrás y ubicándose 2,5 pp por debajo de los resultados en enero de 2020, antes del choque de la pandemia (Gráfico 9, panel B).

<sup>2</sup> 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 sector más optimista sobre el comportamiento de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses es el sistema financiero, con un balance de expectativas del 90,5%. De manera descendente le siguen sindicatos (83,3%), académicos y consultores (71,4%), industria y minería (70,5%) y cadenas de almacenes (55,0%). Finalmente, sindicatos es el único sector con una posición neutra.

## 5. Tasa de interés y tasa de cambio

En junio de 2021 la tasa de interés pasiva de los depósitos a término (DTF) aumentó levemente con

respecto al primer trimestre del año (+0,18 pp), y se ubicó por debajo de lo proyectado por los agentes en la encuesta anterior (1,91% observado vs. 1,98% proyectado). Una posible consecuencia ha sido que las expectativas sobre la DTF fueron levemente superiores a las esperadas un trimestre atrás y se observa una tendencia creciente en lo corrido del año. Con base en los resultados, la tasa pasiva DTF sería del 2,06% para el próximo trimestre, del 2,20% para finales de año, del 2,44% para marzo de 2022, y del 2,61% para junio de 2022 (Gráfico 10). Además, se observa que la mayor dispersión en las proyecciones se presenta en el horizonte de un año adelante.

Sindicatos prevén que en promedio la DTF alcanzaría un valor del 2,25% el próximo trimestre, académicos y consultores esperan un 2,09%, transporte y comunicaciones un 2,06%, industria y minería, y el sistema financiero coinciden con un 2,05%, y cadenas de almacenes esperan un 2,01%.

Para finales de año los encuestados de sindicatos esperan que en promedio la DTF sea del 2,45%; académicos y consultores del 2,26%; el sistema financiero del 2,23%; industria y minería del 2,20%; cadenas de almacenes del 2,19%, y transporte y comunicaciones esperan un 2,12%.

Para marzo de 2022 se esperan los siguientes valores de la DTF: 2,58% según el sistema financiero; 2,52% según los sindicatos; 2,45% de acuerdo con

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.

industria y minería; 2,42% de cadenas de almacenes; 2,39% de académicos y consultores, y 2,28% según transporte y comunicaciones.

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 el sistema financiero, con 2,68%; al cual le siguen industria y minería (2,65%), sindicatos (2,59%), cadenas de almacenes (2,52%), académicos y consultores (2,46%), y transporte y comunicaciones (2,41%).

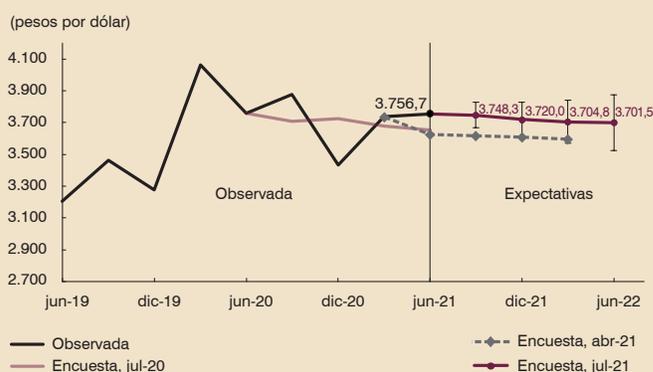
Durante junio la tasa representativa del mercado fue de COP 3.756,7, lo que significó una depreciación trimestral del peso colombiano frente al dólar del 0,53%. Dado lo anterior, los agentes incrementaron el valor proyectado de la TRM para el próximo año, y esperan que este sea mayor a los COP 3.700 para todos los horizontes de tiempo estimados. De esta manera, los encuestados esperan que el valor de la TRM se ubique en: COP 3.748,3 para el siguiente trimestre, COP 3.720,0 para finales de 2021, COP 3.704,8 para marzo de 2022, y de COP 3.701,5 un año adelante. Lo anterior significaría una depreciación anual del peso colombiano a finales de 2021 (+8,4%), mientras que para los demás períodos los agentes esperan apreciaciones del peso entre un 0,9% y 3,4% (Gráfico 11).

Para septiembre todos los sectores prevén apreciaciones del peso colombiano entre un 2,6% y 3,8%. Particularmente, el sistema financiero ubica su TRM promedio esperada en COP 3.731,9, sindicatos en COP 3.743,3, académicos y consultores en COP 3.749,4, cadenas de almacenes en COP 3.760,1, industria y minería en COP 3.770,0, y transporte y comunicaciones en COP 3.776,3.

Para finales de año todos los sectores coinciden en que el peso presentará una depreciación anual frente al dólar (entre el 7,9% y 9,4%). Los niveles esperados de la TRM son: COP 3.702,6 según el sistema financiero; COP 3.703,0, sindicatos; COP 3.729,6, académicos y consultores; COP 3.733,1, industria y minería; COP 3.736,2, cadenas de almacenes, y COP 3.756,7, transporte y comunicaciones.

Para el primer trimestre de 2022, el sistema financiero (COP 3.690,6, y -1,2% de variación), industria y minería (COP 3.693,3; -1,2%), y cadenas de alma-

**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.

cenas (COP 3.695,8; -1,1%) esperan apreciaciones anuales del peso colombiano frente al dólar. El resto de sectores esperan depreciaciones anuales inferiores al 1,1%: transporte y comunicaciones esperan un valor de COP 3.753,1 para la TRM; académicos y consultores, COP 3.765,7, y sindicatos, COP 3.776,7.

Por sectores, se observa que cuatro prevén apreciaciones anuales en junio de 2022: cadenas de almacenes una TRM promedio esperada de COP 3.666,1 (-2,4%), el sistema financiero una de COP 3.669,4 (-2,3%), sindicatos con COP 3.670,0 (-2,3%), e industria y minería con 3.701,5 (-1,5%). Por su parte, académicos y consultores, y transporte y comunicaciones creen que el peso colombiano se depreciará en un 0,6% y 0,5%, respectivamente, con valores estimados para la TRM de COP 3.780,1 y COP 3.774,3.

## 6. Crecimiento y empleo

De acuerdo con los resultados de la encuesta realizada en julio, los agentes consideraron un mayor crecimiento económico para 2021 y 2022 frente a lo registrado en las encuestas anteriores. Así, las expectativas de incremento del producto interno bruto (PIB) para el presente año se ubicaron en un 4,13%, superior en 1,60 pp al registro de abril y en 1,55 pp a lo observado un año atrás (Gráfico 12, panel A).

En esta ocasión el sistema financiero es el sector más optimista con respecto al incremento del PIB en 2021, con un ajuste esperado del 6,0%. Los demás sectores esperan que el crecimiento del PIB sea menor: industria y minería, y cadenas de almacenes un 3,9%; transporte y comunicaciones un 2,8%; académicos y consultores un 2,5%, y sindicatos un 1,2%.

De igual forma, se prevé un mayor crecimiento económico para 2022, y así se registra un valor del 3,40% en promedio, superior en 0,33 pp a la cifra de abril (Gráfico 12, panel B). En este caso, académicos y consultores es el sector que pronostica un mayor crecimiento, con un valor esperado del 3,7%; mientras que industria y minería, el sistema financiero y cadenas de almacenes prevén que sea del 3,6%, y transporte y comunicaciones, y sindicatos del 2,8%.

Afín con lo anterior, los empresarios siguen mejorando sus perspectivas acerca del comportamiento del mercado laboral para el horizonte de tres a seis meses. En esta ocasión el balance de expectativas alcanzó un valor del 77,6%, superior en 8,0 pp al resultado de abril, y en 7,3 pp a lo registrado antes del choque de la pandemia (Gráfico 13, panel A). En particular, la mayoría de los empresarios considera que la planta de personal permanecerá constante.

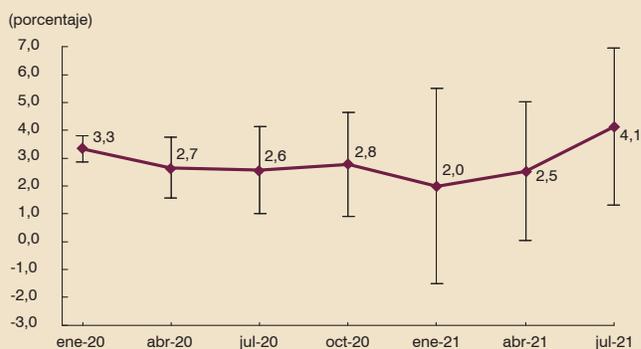
El sistema financiero y los sindicatos son los sectores más optimistas para dichos horizontes, el 100% de sus encuestados esperan que su planta de personal permanezca constante. Por su parte, cadenas de almacenes tienen un balance del 90%, industria y minería del 89,7%, transporte y comunicaciones del 75%, y académicos y consultores del 66,7%.

Contrario a lo anterior, los agentes disminuyeron su balance de expectativas sobre el comportamiento del mercado laboral para el horizonte de seis a doce meses, pasando del 84,6% en abril al 72,4% en julio; no obstante, este registro es superior al observado en el primer trimestre de 2020 (70,4%) (Gráfico 13, panel B).

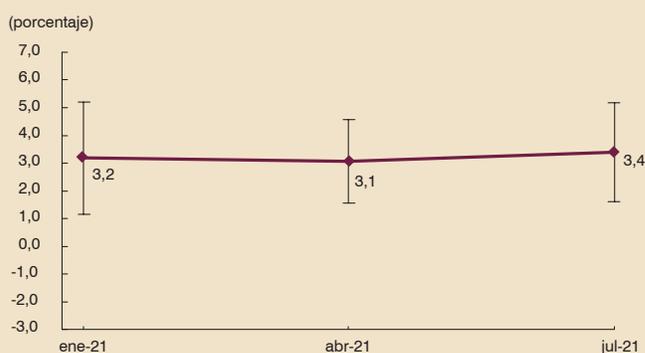
Nuevamente el total de los sindicatos no prevén cambios en la planta de personal. Por su parte, industria y minería proyectan un balance de expectativas del 89,7%, le siguen transporte y comunicaciones con 87,5%, el sistema financiero con 86,7%, académicos y consultores con 66,7% y cadenas de almacenes con 50%. **RE**

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.

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.