



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2021

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en octubre 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 medición se observa un incremento en el nivel promedio de las expectativas inflacionarias para los siguientes trimestres, las cuales se ubicaron, en su mayoría, por encima del 4,0 %. Acorde con lo anterior, los agentes señalaron mayores aumentos en el precio de sus productos y de sus costos durante los próximos dos años, además esperan un mayor ajuste en el salario para finales de este año. Como respuesta a las decisiones de política monetaria, las expectativas de la tasa promedio de los depósitos a término fijo (DTF) se incrementaron respecto al trimestre anterior. Adicionalmente, se observa un deterioro en la percepción de disponibilidad de crédito actual y en las expectativas del comportamiento de esta variable durante el próximo semestre. Finalmente, los agentes esperan un mayor crecimiento del producto para 2021 y 2022, acompañado de una mejora en las expectativas sobre la evolución del empleo para los próximos meses. En conclusión, los resultados de la encuesta



Bogotá, D.C.,
Noviembre de 2021 - núm. 253
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.

señalan que los agentes esperan una recuperación de la economía con un incremento general en el nivel de precios.

1. Inflación

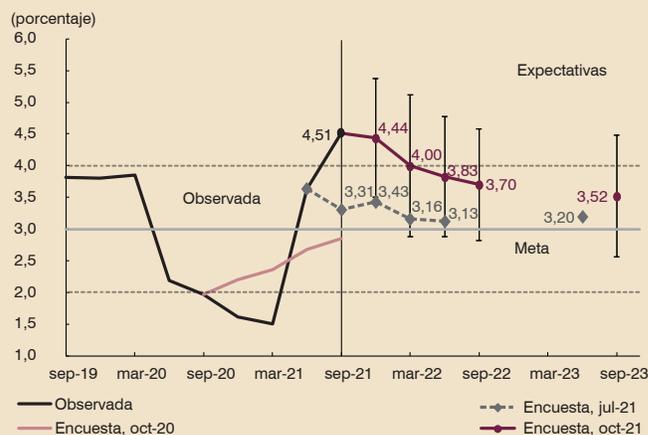
Durante el tercer trimestre del año la inflación se incrementó considerablemente y se ubicó en el 4,51 %, valor que se encuentra por encima del rango de +/- 1 puntos porcentuales (pp) de la meta de inflación del 3 %, y de lo proyectado el trimestre anterior por los agentes (3,31 %); como consecuencia, las expectativas inflacionarias para los próximos dos años se ubicaron por encima de lo esperado en las mediciones anteriores de la encuesta, pero su trayectoria sigue una tendencia decreciente, con valores que inician en el 4,44 % para la inflación esperada a finales de 2021, seguidos por 4,00 % para marzo de 2022, 3,83 % para junio de 2022 y 3,70 % para diciembre de 2022. Finalmente, los encuestados predicen que la inflación dos años adelante terminaría en 3,52 %. Adicionalmente, se puede observar que las proyecciones de la variación del índice al consumidor para seis meses adelante fueron las que presentaron una mayor dispersión (Gráfico 1).

En esta ocasión, sindicatos es el sector que proyecta en promedio una mayor variación anual de precios, con valores por encima del 4,0 % en todos los horizontes consultados; mientras que industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan una menor inflación, con un valor esperado promedio del 3,7 % para los siguientes dos años.

Para el último trimestre de 2021 todos los sectores estiman que la inflación se ubicará por encima del 4,0 %, con ajustes estimados de: 4,7 % según académicos y consultores, y el sistema financiero; 4,5 % según industria y minería, junto con sindicatos; 4,4 % según cadenas de almacenes, y 4,1 % transporte y comunicaciones.

Industria y minería es el más optimista sobre la inflación para marzo de 2022, al situar su promedio esperado en 3,7 %; seguido por transporte y comunicaciones con 3,8 %, cadenas de almacenes con 3,9 %, sindicatos con 4,1 %, académicos y consultores con 4,3 % y el sistema financiero con 4,6 %.

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 junio de 2022 industria y minería, y transporte y comunicaciones predicen un incremento de precios del 3,6 %, cadenas de almacenes uno del 3,9 %, académicos y consultores, y el sistema financiero un 4,1 %, y los sindicatos creen que será del 4,3 % en promedio.

Sindicatos es el único sector que predice que la inflación un año adelante se ubicará por encima del 4,0 %, con un pronóstico del 4,3 %; el resto espera valores menores: 3,9 % de acuerdo con académicos y consultores, y cadenas de almacenes; 3,7 % según transporte y comunicaciones, y el sistema financiero, y 3,6 % según industria y minería.

Finalmente, la inflación esperada por el sistema financiero para septiembre de 2023 es del 3,3 %. Industria y minería prevé un 3,4 %, académicos y consultores 3,6 %, transporte y comunicaciones 3,7 %, cadenas de almacenes 3,8 %, y sindicatos 4,4 %.

Asimismo, las distribuciones de las expectativas inflacionarias se desplazaron hacia la derecha, en comparación a lo obtenido en la encuesta pasada, lo cual incrementa el porcentaje de encuestados que ubican sus expectativas por encima del 4,0 %. En particular, para el siguiente par de trimestres las proyecciones se encuentran principalmente dentro del rango que es superior al 4,5 %, mientras que para los demás

horizontes en su mayoría las expectativas se ubican entre 3,5 % y 4,0 % (Gráfico 2).

Al comparar por períodos, se observa un incremento de las expectativas ubicadas por encima del 4,0 %. Para finales de 2021 y marzo de 2022 las expectativas pasaron de agruparse entre el rango del 3,0 % y 4,0 % hacia el de mayor al 4,5 %; mientras que para junio de 2022 las proyecciones se desplazaron del rango del 2,5 % y 3,5 % al del 3,5 % y 4,0 % (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 las firmas 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 de estos.

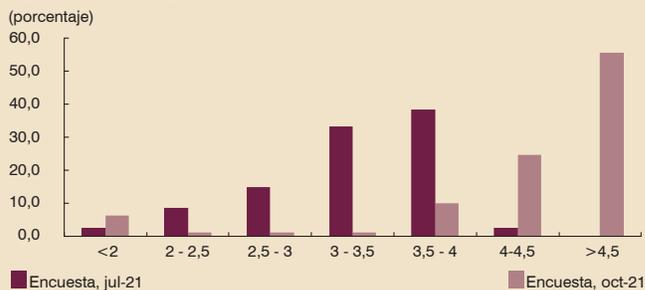
Durante octubre disminuyó el tiempo transcurrido desde el cambio de precios más reciente del principal producto, lo cual indica que los agentes han empezado a ajustar sus precios. Por sectores económicos, los encuestados de transporte y comunicaciones respondieron que modificaron sus precios hace 5,2 meses en promedio, mientras que los de industria y minería hace 3,4 meses. Por el contrario, los agentes de cadenas de almacenes señalaron un incremento en el tiempo transcurrido desde el cambio más reciente en su margen de comercialización, el cual pasó de 4,9 meses en julio a 14,0 meses en octubre (Gráfico 4).

Para los agentes, los factores que más influyeron sobre la modificación de los precios fueron, en su orden: el margen de utilidad, la demanda de los productos y el comportamiento de la tasa de cambio, estos aspectos fueron los mismos manifestados en la encuesta anterior. Por el contrario, el valor de los arriendos, las tarifas de los servicios públicos y el cambio

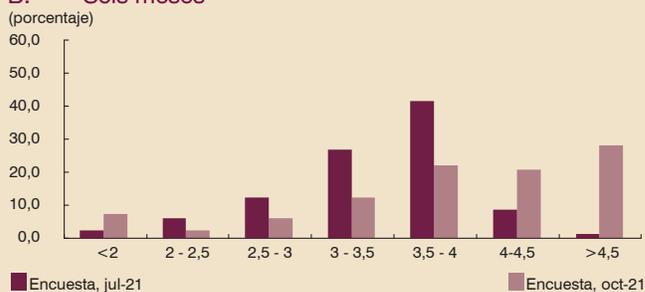
1 Se realiza una distinción entre los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas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

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

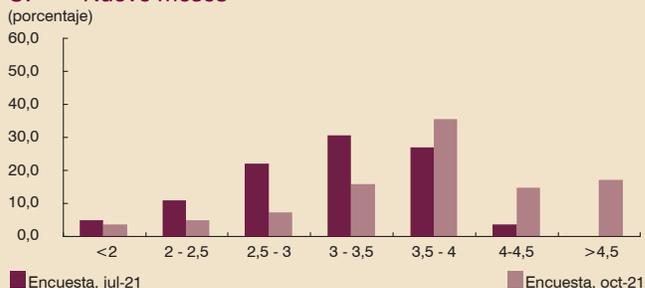
A. Tres meses



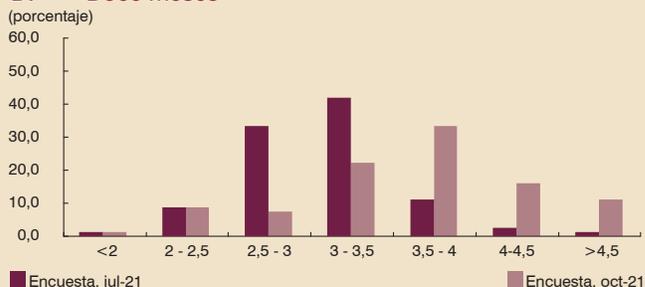
B. Seis meses



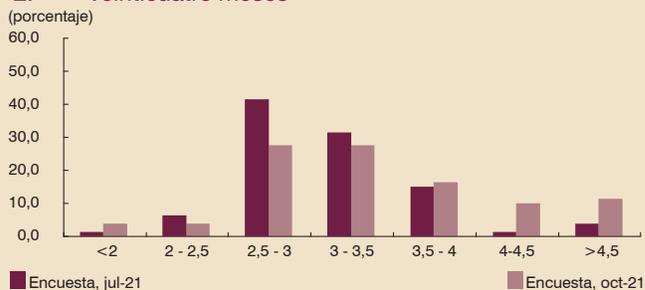
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses



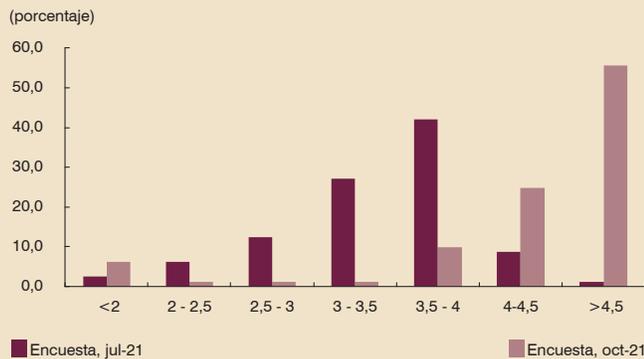
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

de los impuestos no fueron importantes al momento de decidir cambios en el nivel de precios (Gráfico 5).

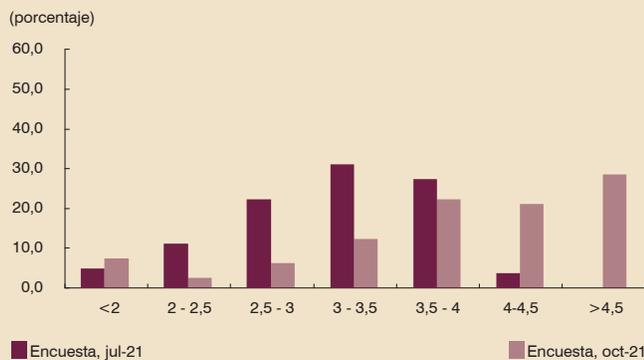
Cuando se desagrega por sectores, el margen de utilidad, la demanda de los productos y el precio de las materias primas fueron los factores que más tuvieron

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

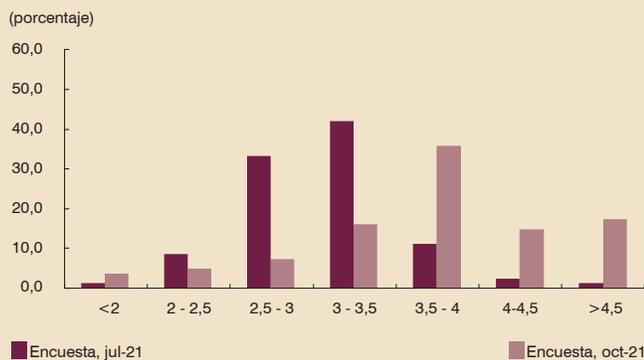
A. Diciembre de 2021



B. Marzo de 2022



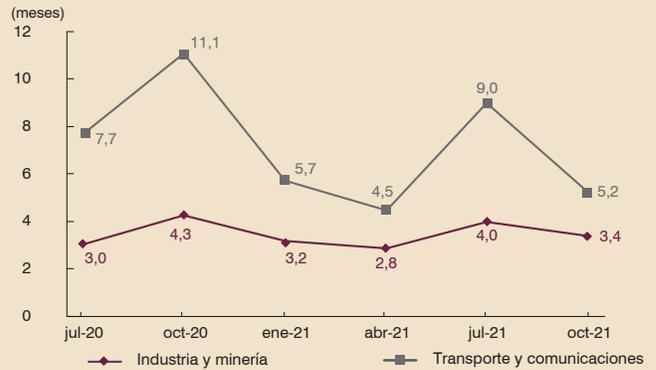
C. Junio de 2022



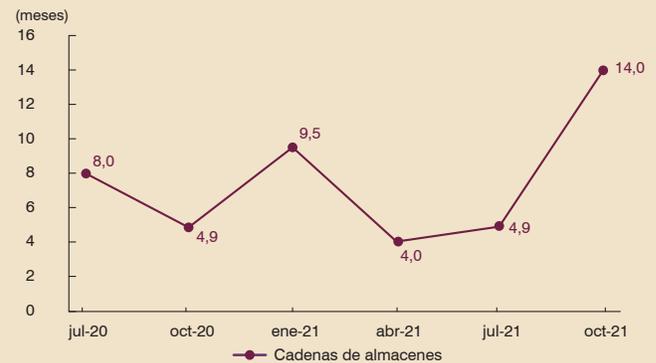
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

en cuenta los agentes de industria y minería, y cadenas de almacenes al momento de determinar sus precios. Por el contrario, el valor de los arriendos y las tarifas de los servicios públicos fueron los menos importantes. Para transporte y comunicaciones el comportamiento fue distinto: en este caso los costos laborales, el cambio de los impuestos y la demanda de los productos fueron los aspectos más importantes para determinar los precios, mientras que los de menor influencia fueron el precio de las materias primas y el valor de los arriendos.

En la presente encuesta se observa que el ajuste esperado en los costos para los siguientes doce y veinticuatro meses se incrementó con respecto al trimestre anterior en 0,38 pp y 0,93 pp, respectivamente (Gráfico 6). Para el horizonte de doce meses, los de transporte y comunicaciones esperan que sus costos aumenten en un 7,34 %, industria y minería en un 6,75 %, y cadenas de almacenes en 4,81 %. Asimismo, para los costos de los próximos dos años, transporte y comunicaciones es el que proyecta un mayor incremento (6,95 %), seguido por industria y minería (6,34 %), y cadenas de almacenes (4,84 %).

De acuerdo con el alza en los costos esperados durante los próximos dos años, los agentes prevén mayores aumentos en el precio de sus productos frente a los resultados de un trimestre atrás. Así, el ajuste de precios sería del 5,0 % para ambos horizontes evaluados, lo que significarían incrementos trimestrales de 0,32 pp para el próximo año, y de 0,06 pp para los siguientes dos años (Gráfico 7).

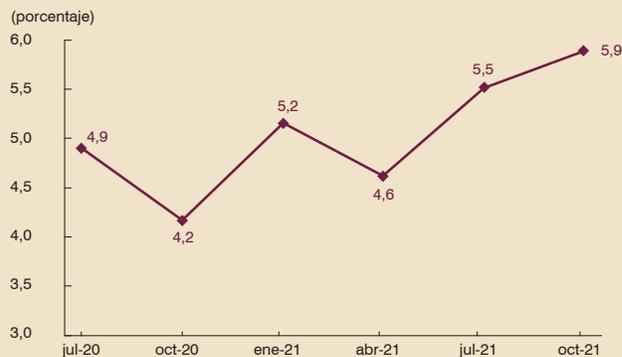
Al discriminar por sector, industria y minería es el que proyecta mayores incrementos en el precio de los productos para los dos períodos consultados, con ajustes del 5,89 % para el siguiente año y del 5,38 % para los próximos dos años. Los otros sectores prevén menores variaciones (a doce y veinticuatro meses): del 5,35 % y 4,98 % según cadenas de almacenes, y del 4,75 % y 5,17 % de acuerdo con transporte y comunicaciones.

3. Incrementos salariales

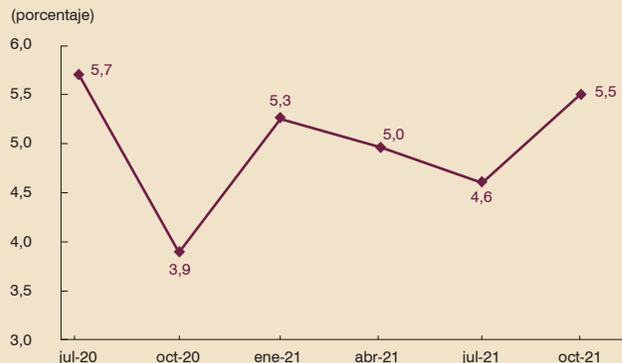
En concordancia con el incremento en las expectativas de inflación, se observa un fuerte aumento en el

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.

ajuste salarial promedio esperado para 2021 y 2022. Para el primer año las perspectivas indican que la variación del salario sería del 4,38 %, 0,88 pp superiores a las de la encuesta del trimestre anterior y 1,04 pp a lo observado en octubre de 2020; mientras que para 2022 la variación esperada aumenta en 0,43 pp, ubicándose en el 4,53 % (Gráfico 8).

Por sectores económicos, el sistema financiero espera que el incremento salarial promedio para 2021 sea del 4,6 %; industria y minería, un 4,3 %; transporte y comunicaciones, 4,2 %; sindicatos, 3,9 %; cadenas de almacenes, 3,7 %, y académicos y consultores, 3,5 %.

Para 2022, cadenas de almacenes es el único sector que ubica el incremento salarial en un 5,0 %, el resto proyecta menores variaciones: 4,8 % según

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.

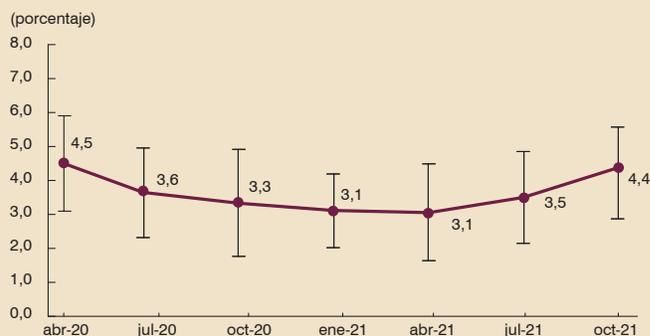
el sistema financiero, 4,7 % industria y minería, 4,6 % los sindicatos, 4,3 % transporte y comunicaciones, y 3,3 % académicos y consultores.

4. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

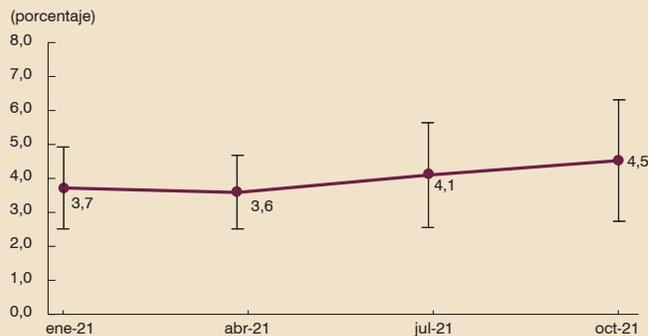
En lo que respecta a la percepción sobre la disponibilidad actual de crédito, el balance² disminuyó ligeramente frente al trimestre anterior; en esta ocasión se ubicó en un 39,2 %, menor en 6,4 pp al valor de julio, y su valor aún se encuentra por debajo de su promedio histórico (Gráfico 9, panel A). Lo anterior, como consecuencia de que el porcentaje de encuestados que perciben un bajo nivel de crédito actual aumentó (+4,4 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.

Durante la presente encuesta, todos los sectores son optimistas con respecto al comportamiento actual del crédito, con balances de: 76,5 % para académicos y consultores, 75,0 % para el sistema financiero, 71,4 % para los sindicatos, 40,7 % para industria y minería, 17,6 % para transporte y comunicaciones, y 10,5 % para cadenas de almacenes.

Acorde con lo anterior, las expectativas sobre el comportamiento del crédito para los próximos seis meses se deterioraron fuertemente, el balance pasó del 70,4 % en julio al 38,3 % en octubre, y respecto al año anterior el balance bajó 23,0 pp (Gráfico 9, panel B). Este deterioro en las expectativas se ha dado principalmente por un aumento de aquellos encuestados que esperan que el nivel de crédito disminuya durante el próximo semestre.

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.

En esta ocasión, sindicatos es el que espera un mejor comportamiento del crédito, al registrar un balance del 75,0 %, seguido por industria y minería con 58,3 %, cadenas de almacenes con 47,4 %, el sistema financiero con 45,0 %, académicos y consultores con 41,2 %, y transporte y comunicaciones con 17,6 %.

5. Tasa de interés y tasa de cambio

La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) durante su reunión de finales de septiembre decidió empezar a incrementar la tasa de política como respuesta al aumento observado en la inflación en los

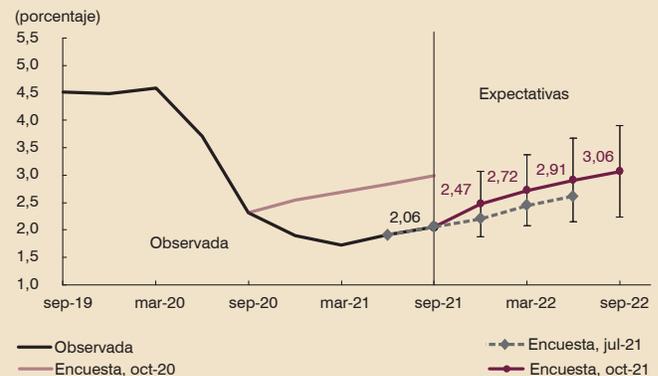
últimos meses. Como consecuencia de lo anterior, la tasa de interés pasiva de los depósitos a término (DTF) ha venido aumentando. En septiembre la tasa DTF promedio fue del 2,06 %, superior en 0,15 pp a lo observado un trimestre atrás. De esta forma, los agentes ajustaron sus proyecciones de la tasa DTF al alza. Así, la DTF promedio esperada para diciembre de 2021 es del 2,47 %, para marzo de 2022 es del 2,72 %, junio del 2,91 % y septiembre del 3,06 % (Gráfico 10). Además, se observa que la mayor dispersión en las proyecciones fue para el horizonte de un año adelante.

Los valores promedio de la DTF esperada para finales de 2021 por sectores son: transporte y comunicaciones un 2,60 %, el sistema financiero 2,59 %, académicos y consultores 2,58 %, sindicatos 2,55 %, industria y minería 2,38 %, y cadenas de almacenes 2,28 %.

El sistema financiero prevé que en promedio la DTF se ubicará en 2,97 % en marzo de 2022; académicos y consultores en 2,78 %, transporte y comunicaciones en 2,69 %, industria y minería en 2,66 %, sindicatos en 2,65 % y cadenas de almacenes en 2,44 %.

Para junio de 2022 el sistema financiero es el único sector que proyecta valores de la DTF por encima del 3,0 %, con un ajuste esperado del 3,28 %. El resto de sectores pronostican valores menores: del 2,96 % para académicos y consultores, 2,86 %

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.

para los sindicatos, 2,83 % para industria y minería, 2,69 % para transporte y comunicaciones, y 2,58 % para cadenas de almacenes.

Finalmente, la DTF promedio esperada para septiembre del próximo año es del 3,57 % según el sistema financiero; 3,03 % de acuerdo con académicos y consultores, y sindicatos; 2,99 % según industria y minería; 2,79 % según transporte y comunicaciones, y 2,70 % según cadenas de almacenes.

La depreciación del peso colombiano durante el tercer trimestre del año (2,08 % de junio a septiembre) incrementó levemente las expectativas sobre la tasa representativa de mercado (TRM) para los próximos doce meses. De esta manera, para los siguientes cuatro trimestres los agentes esperan que la TRM se ubique en promedio en COP3.773,4, COP3.760,6, COP3.746,5 y COP3.727,8, respectivamente (Gráfico 11). Estas proyecciones predicen que el peso colombiano alcanzaría depreciaciones anuales del 9,9 % y 0,6 % para los siguientes dos trimestres; mientras que para junio y septiembre de 2022 se presentarían apreciaciones, en su orden, del 0,3 % y 2,8 %, respectivamente.

Por sectores, los sindicatos estiman un valor de COP3.802,5 para la TRM en el último trimestre de 2021, transporte y comunicaciones de COP3.793,7, cadenas de almacenes de COP3.788,6, industria y minería de COP3.771,3, académicos y consultores de COP3.765,5 y el sistema financiero de COP3.756,6. Estos valores representan depreciaciones anuales entre el 9,4 % y 10,8 %.

Todos los sectores prevén depreciaciones anuales del peso colombiano entre el 0,5 % y 1,7 % para marzo de 2022; con una TRM promedio esperada de COP3.802,3 según el sistema financiero, COP3.774,7 según transporte y comunicaciones, COP3.771,3 según los sindicatos, COP3.763,6 según industria y minería, COP3.758,6 según académicos y consultores, y COP3.754,9 según cadenas de almacenes.

Para el segundo trimestre de 2022, cadenas de almacenes e industria y minería esperan que el peso colombiano se aprecie en términos anuales, con valores y variaciones anuales de la TRM de: COP3.733,6 y -0,6 % para cadenas de almacenes, y de COP3.746,9 y -0,3 % para industria y minería. Los demás sectores

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.

estiman que la moneda se depreciaría entre 0,3 % y 2,6 % con los siguientes valores de la TRM promedio: académicos y consultores COP3.758,1, transporte y comunicaciones COP3.769,0, el sistema financiero COP3.805,1 y los sindicatos COP3.855,0.

Finalmente, sindicatos es el único sector que proyecta una depreciación anual del peso colombiano para el tercer trimestre de 2022, con un valor de la TRM esperado de COP3.858,8 y una variación anual de 0,6 %. Por su parte, los demás sectores esperan apreciaciones anuales del peso colombiano: transporte y comunicaciones con una TRM esperada de COP3.795,6 (-1,0 %), industria y minería con COP3.741,8 (-2,4 %), el sistema financiero con COP3.739,6 (-2,5 %), académicos y consultores con COP3.736,9 (-2,6 %), y cadenas de almacenes con COP3.732,2 (-2,7 %).

6. Crecimiento y empleo

El mayor crecimiento observado durante el tercer trimestre del año —según el DANE, el producto interno bruto (PIB) creció un 13,2 % con respecto al mismo período de 2020— ha tenido efectos positivos en las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de esta variable. En consecuencia, durante octubre los encuestados consideraron un mayor crecimiento

económico para 2021 y 2022 frente a lo registrado en la encuesta anterior. El incremento del PIB para finales de año sería del 6,25 %; cifra mayor en 2,12 pb al valor de julio y en 3,47 pp al proyectado un año atrás (Gráfico 12, panel A).

En esta ocasión, todos los sectores esperan que el crecimiento del producto en 2021 sea mayor al 5,0 %. En particular, el crecimiento esperado es del 5,8 % según cadenas de almacenes, 6,5 % de acuerdo con industria y minería, y transporte y comunicaciones, 7,0 % según académicos y consultores, 8,1 % según el sistema financiero y 9,2 % según los sindicatos.

Asimismo, los agentes esperan una mayor variación anual del producto en comparación a lo reportado un trimestre atrás. Las proyecciones pasaron del 3,40 % en julio al 3,86 % en octubre; no obstante, los valores son menores a los esperados para 2021 (Gráfico 12, panel B). Sindicatos es el sector más optimista, con un incremento del PIB esperado del 6,5 %, seguido por cadenas de almacenes con 4,6 %, transporte y comunicaciones y académicos y consultores coinciden con un 4,3 %, industria y minería con un 4,2 % y el sistema financiero con un 3,7 %.

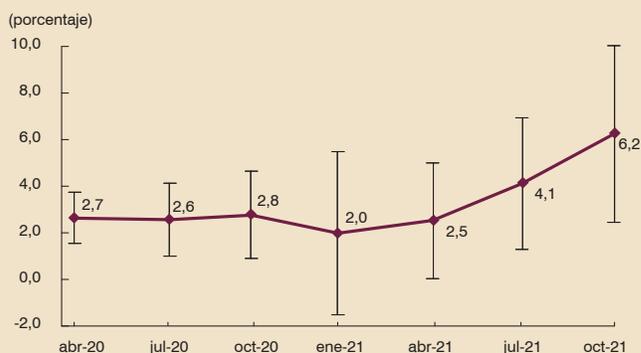
En octubre los empresarios continuaron mejorando sus perspectivas sobre el comportamiento del mercado laboral en el horizonte de tres a seis meses. El balance de expectativas sobre la evolución de la planta de personal pasó del 77,6 % en julio al 84,0 % en octubre, el mayor valor desde julio de 2007 (Gráfico 13, panel A). En particular, la mayoría de los empresarios considera que la planta de personal durante el próximo semestre permanecerá constante.

El total de los encuestados del sistema financiero esperan que la planta de personal se mantendrá o aumentará, al registrar un balance del 100 %. Por su parte, industria y minería presentan un balance del 89,8 %; transporte y comunicaciones del 88,2 %; sindicatos del 71,4 %; cadenas de almacenes del 68,4 %, y académicos y consultores del 50,0 %.

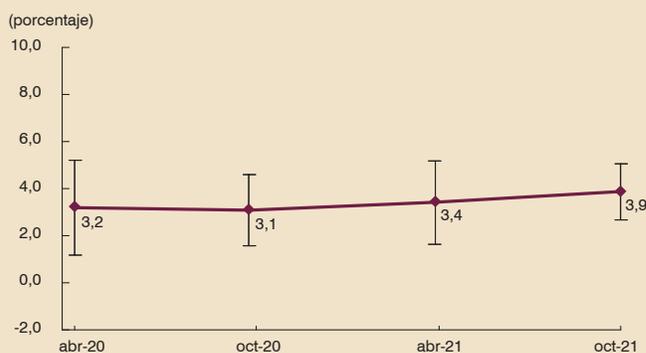
De acuerdo con lo anterior, se observa un incremento del balance de expectativas sobre la dinámica del mercado laboral para el horizonte de seis a doce meses. En esta ocasión, el balance alcanzó un valor del 84,8 %, mayor en 12,4 pp a lo obtenido un trimes-

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.

tre atrás, y el mayor registrado desde principios de 2008 (Gráfico 13, panel B).

Por sectores, se observa que el sistema financiero y los académicos y consultores son los más optimistas con respecto a la evolución del mercado laboral para dicho período, con balances del 100 %. Los demás sectores son menos optimistas y registran balances del 93,1 % para industria y minería, 78,9 % para cadenas de almacenes, 76,5 % para transporte y comunicaciones, y 42,9 % 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.