



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ENERO DE 2022

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en enero de 2022 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 2022 y 2023.

* Nota aclaratoria: a partir de julio de 2020 la *Encuesta de expectativas económicas* modificó algunas de sus preguntas. Por una parte, se omitieron las relacionadas con el cumplimiento de la meta de inflación para el presente y el próximo año, y las relacionadas con la evolución del nivel de liquidez en la economía actual y para los siguientes doce meses. Al tiempo, se agregaron algunas preguntas que indagan 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 esta medición se observa un incremento considerable de las expectativas inflacionarias, con valores esperados que se encuentran por encima del 4,0% en todos los horizontes consultados. Acorde con lo anterior, los agentes señalaron mayores y más rápidos incrementos en el precio de sus productos y de sus costos durante los próximos dos años. Por otra parte, las expectativas de la tasa promedio de los depósitos a término fijo (DTF) continúan aumentando y los agentes prevén mayores niveles de la tasa representativa del mercado (TRM) durante 2022. Finalmente, continúa el optimismo en las expectativas de crecimiento económico para 2022 y 2023; acompañadas de una mejora en las expectativas de generación de empleo para los próximos semestres.

1. Inflación

Después de la alta variación de los precios al consumidor registrada en diciembre de 2021 (5,62%): ma-



Bogotá, D.C.,
Enero de 2022 - núm. 254

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.

yor en 1,18 puntos porcentuales (pp) a lo esperado por los agentes en la encuesta anterior, y superior en 1,11 pp a lo observado en septiembre de 2021; las expectativas sobre inflación para los próximos trimestres incrementaron sustancialmente con respecto a la pasada encuesta, estando en todos los casos por encima del límite superior (4,0 %) del rango alrededor de la meta de inflación del 3 %, aunque con una tendencia a la baja a lo largo del año. En particular, los encuestados esperan que, en promedio, la inflación anual se ubique en 5,25 %, 4,97 %, 4,80 % y 4,65 % en cada uno de los cuatro trimestres de 2022. Para dos años adelante, la inflación promedio esperada es del 4,18 %. Adicionalmente, hay una mayor dispersión de las expectativas respecto al período anterior, y la mayor desviación estándar se observa en las expectativas para diciembre de 2023 (Gráfico 1).

Por sectores económicos se encuentra que para marzo de 2022 el sistema financiero espera una inflación del 6,0 %, académicos y consultores del 5,3 %, sindicatos del 5,2 %, cadenas de almacenes del 5,0 %, transporte y comunicaciones del 4,8 %, e industria y minería del 4,7 %.

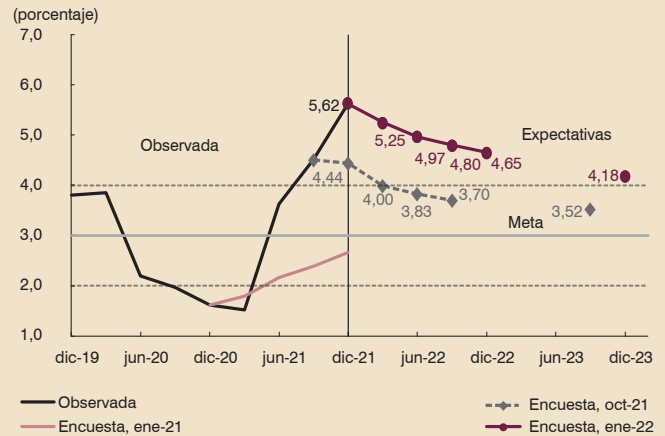
Para junio los sindicatos prevén que la inflación se ubicará en 5,7 %, el sistema financiero y académicos y consultores coinciden con un 5,3 %; mientras que cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones lo hacen con un 4,8 %. Finalmente, industria y minería proyectan un valor de la inflación del 4,5 %.

En septiembre, los sindicatos es el sector que proyecta una mayor variación anual de precios (6,0 %), y le siguen, de forma descendente: académicos y consultores (5,0 %), transporte y comunicaciones (4,9 %), el sistema financiero (4,8 %), cadenas de almacenes (4,7 %) e industria y minería (4,4 %).

En diciembre de 2022 la inflación sería del 6,3 % según los sindicatos, 4,9 % estimado por cadenas de almacenes, 4,8 % según los académicos y consultores, 4,7 % lo prevé transporte y comunicaciones, 4,5 % según industria y minería, y 4,3 % el sistema financiero.

Dos años adelante la inflación esperada por los sectores es: sindicatos, 5,2 %; transporte y comunicaciones, 4,7 %; cadenas de almacenes, 4,6 %; industria y minería, 4,3 %; académicos y consultores, 4,0 %, y el sistema financiero, 3,5 %.

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*).

Al analizar las distribuciones de las expectativas sobre inflación de las dos encuestas más recientes, para los mismos horizontes de tiempo se observa que aumentó la probabilidad de expectativas mayores al 5,5 % para los siguientes trimestres, en especial para los próximos seis meses. Para los horizontes de nueve y doce meses las expectativas se encuentran repartidas entre 3,5 % y 5,0 %; mientras que para dos años adelante las proyecciones de inflación se ubican principalmente dentro del rango de 3,0 %-3,5 % (Gráfico 2).

De manera similar, para marzo y junio de 2022 las expectativas se ubican principalmente por encima del 5,5 %. Por su parte, en septiembre se observa que los datos se encuentran repartidos con igual probabilidad en los rangos entre 4,0 % y 5,5 %, y mayor a 5,5 % (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. Dada las características de cada sector, estas preguntas fueron formuladas únicamente para los encuestados de industria y minería, transporte y comu-

nicaciones, y cadenas de almacenes¹. Los resultados se muestran para el agregado de los tres sectores y para cada uno de estos.

De acuerdo con el comportamiento de la inflación, los agentes disminuyeron el tiempo transcurrido desde el último cambio de precios de su principal producto. Por sectores económicos, industria y minería modificó sus precios, en promedio, hace 3,4 meses; al tiempo que transporte y comunicaciones lo hizo hace 5,2 meses. Por su parte, cadenas de almacenes hace 9,5 meses no han presentado ajustes en su margen de comercialización (Gráfico 4).

Los principales factores que más influyeron en la revisión de precios de sus productos fueron, en su orden: el margen de utilidad, la demanda de productos y la competencia. Por el contrario, los costos financieros, la tarifa de los servicios públicos y el valor de los arriendos no fueron determinantes a la hora de actualizar sus precios (Gráfico 5).

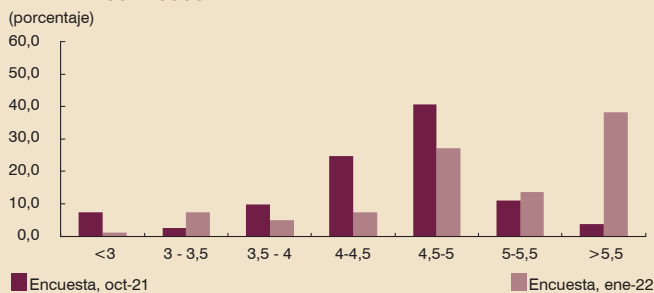
Por sectores económicos, el comportamiento fue similar. Para industria y minería el precio de las materias primas y el margen de utilidad fueron los aspectos que más se tuvieron en cuenta en el ajuste de los precios. Para cadenas de almacenes lo fueron el margen de la utilidad y la demanda de los productos, y para transporte y comunicaciones las expectativas de inflación y el margen de utilidad. Adicionalmente, todos los sectores coinciden en que el valor de los arriendos y de los servicios públicos son los factores menos importantes en los ajustes de precios.

En esta ocasión se puede observar un fuerte incremento en el ajuste esperado en los costos para los siguientes dos años con valores que se ubicaron por encima a lo obtenido desde julio de 2020. En el horizonte de doce meses el aumento esperado pasó de 5,9% en octubre de 2021 a 8,9% en enero de 2022. Asimismo, la variación de los costos esperados para los próximos dos años incrementó en 1,91 pp con respecto al trimestre anterior y alcanzó un valor de 7,4% (Gráfico 6).

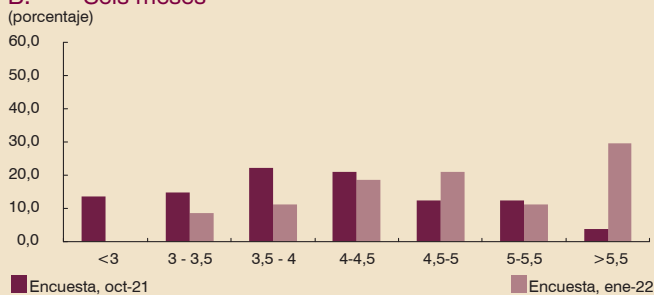
1 Se realiza una distinción entre los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería, y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas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

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

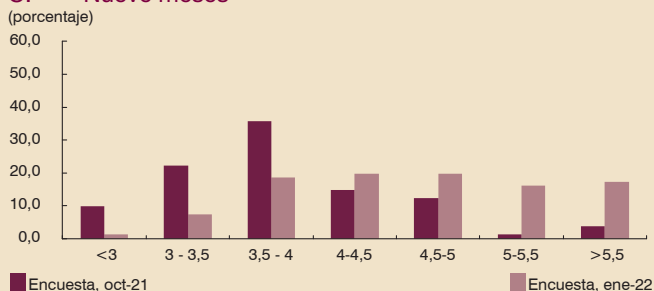
A. Tres meses



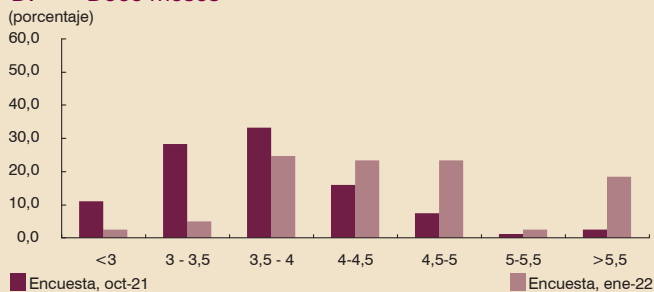
B. Seis meses



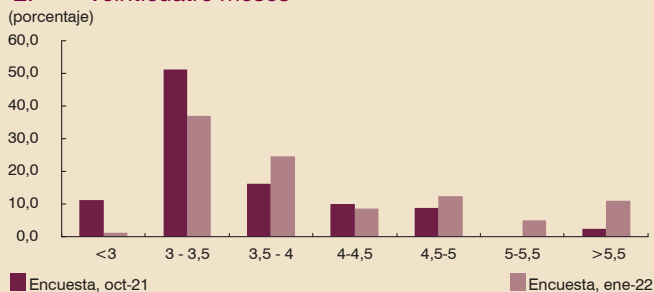
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses

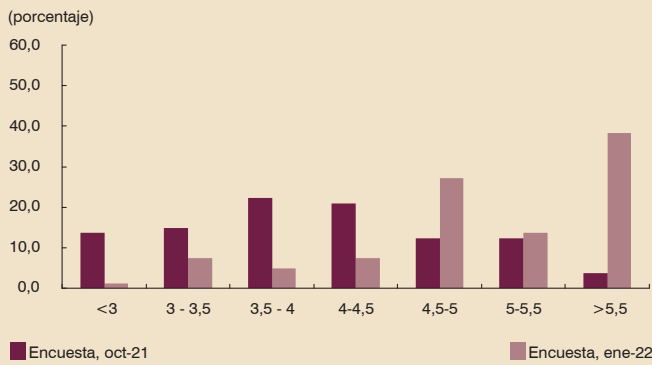


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

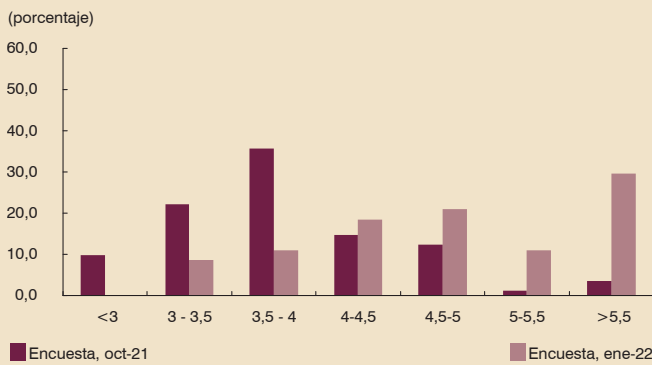
El desagregar por sectores, industria y minería es el que espera un mayor incremento en sus costos, con ajustes esperados del 9,99 % para el próximo año y 8,81 % para los siguientes dos años. Estos valores

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

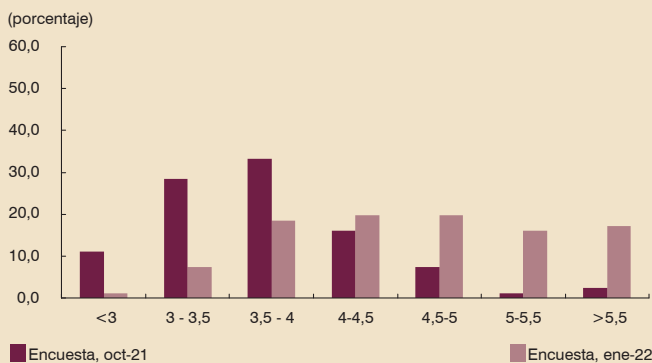
A. Marzo de 2022



B. Junio de 2022



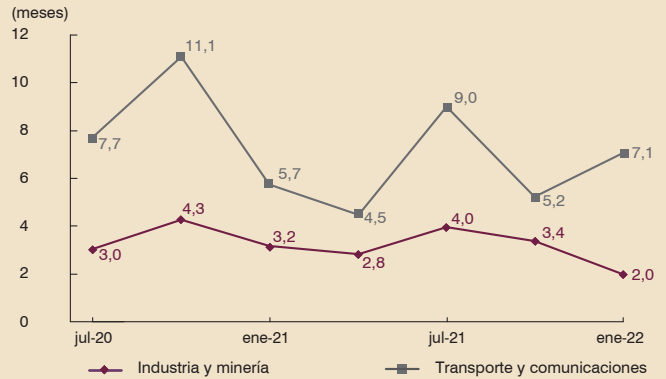
C. Septiembre de 2022



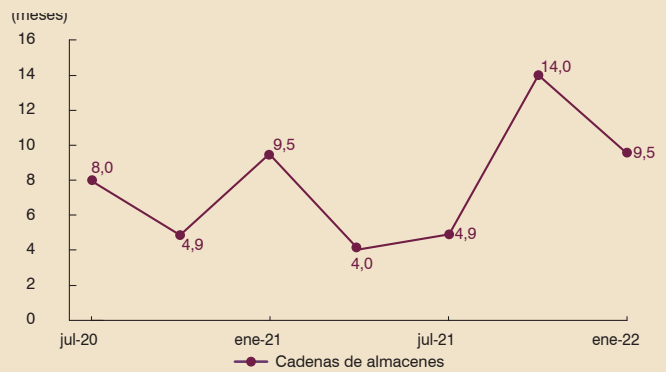
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

son de: 8,07 % y 7,67 % para cadena de almacenes, y 7,89 % y 7,50 % para transporte y comunicaciones.

Acorde con el aumento esperado en los costos para los siguientes meses, los agentes prevén mayores incrementos en el precio de sus productos. Así, para el próximo año el ajuste de precios sería del 8,2 %, superior en 3,2 pp a lo observado en octubre de 2021, y del 6,9 % para veinticuatro meses adelante (Gráfico 7).

Para el horizonte de doce meses adelante las alzas esperadas en precios son de: 8,56 % para industria y minería, 7,81 % para cadenas de almacenes, y 6,41 % para transporte y comunicaciones. Para los próximos años la mayoría de los sectores prevén ajustes menores a los proyectados para el horizonte de un año, a excepción de transporte y comunicaciones, que espera un incremento del 6,88 %; mientras que cadenas de almacenes estiman un 6,91 %, e industria y minería un 7,34 %.

3. Incrementos salariales

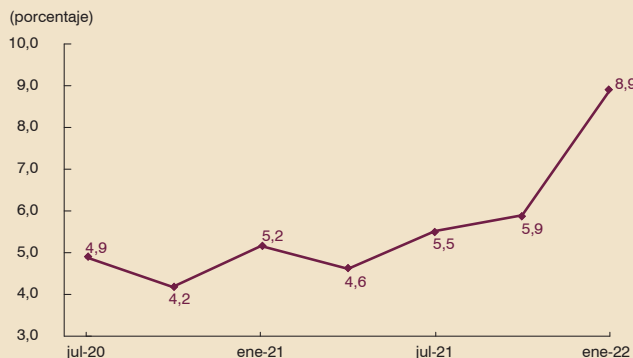
A causa de la inflación registrada al finalizar 2021 y al incremento del salario mínimo decretado para 2022 (10,07 %), las expectativas sobre incrementos salariales para el año presentan un alza considerable con respecto a la encuesta anterior: los agentes esperan un incremento del salario de 6,7 % al finalizar 2022, lo que significa un aumento de 2,16 pp en comparación a las expectativas de octubre del año anterior. Por su parte, para 2023 los agentes proyectan un ajuste del 5,55 % (Gráfico 8).

Por sectores económicos, cadenas de almacenes y los sindicatos son los únicos que esperan variaciones por encima o iguales al 7,0 % con valores del: 7,5 % y 7,0 %, respectivamente. El resto de sectores prevé menores incrementos: del 6,6 % de acuerdo con el sistema financiero, e industria y minería; 6,5 % según transporte y comunicaciones, y 5,0 % académicos y consultores.

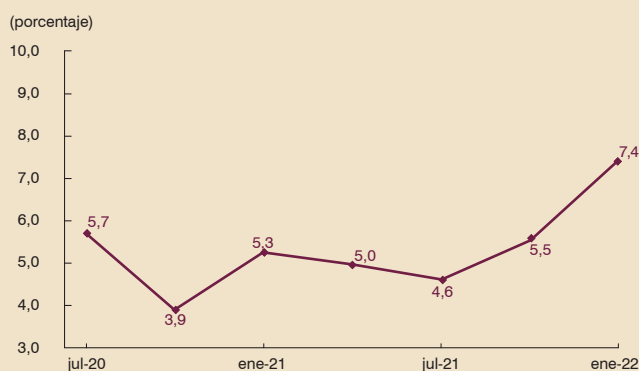
Para 2023 los sindicatos ubican el incremento salarial esperado en el 6,6 %, transporte y comunicaciones en un 6,1 %, cadenas de almacenes en un 5,9 %, industria y minería en un 5,6 %, el sistema financiero en un 5,2 %, y académicos y consultores en un 4,0 %.

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.

4. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

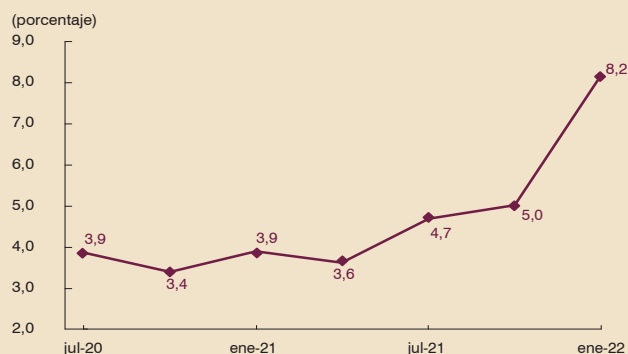
El balance² de percepción sobre la disponibilidad actual de crédito se incrementó ligeramente respecto a lo obtenido un trimestre atrás (2,7 pp); no obstante, su valor aún se encuentra por debajo a lo registrado antes del inicio de la pandemia (-33,2 pp con respecto a la encuesta de enero de 2020) (Gráfico 9, panel A).

Por sectores, el balance de percepción de disponibilidad de crédito actual de los sindicatos es el más optimista: el 100 % de sus encuestados consideran que la disponibilidad de crédito en la economía es alta, seguido del sistema financiero, con un

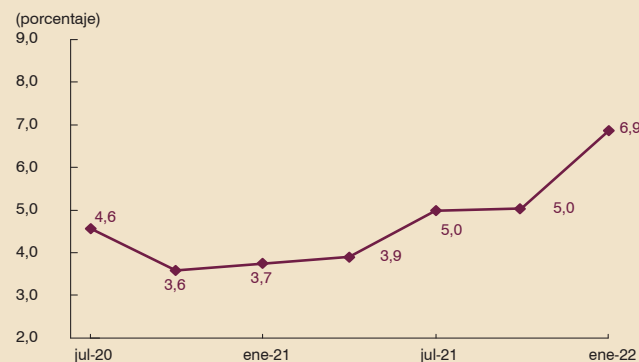
2 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja

Gráfico 7
Incremento esperado de los precios de los productos

A. Un año



B. Dos años



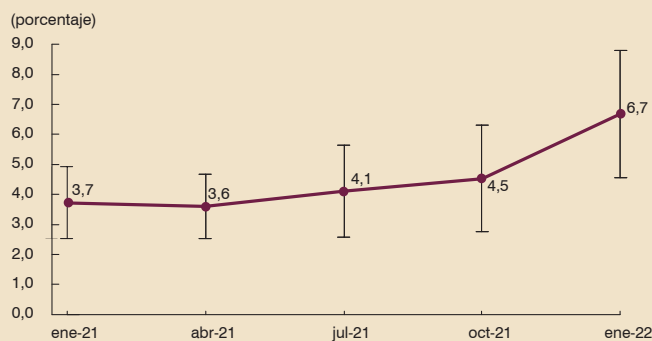
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

balance del 70,6 %, académicos y consultores con 66,7 %, cadenas de almacenes con 47,4 % e industria y minería con 32,8 %. Por el contrario, transporte y comunicaciones es el único que tiene una percepción desfavorable sobre la dinámica actual del crédito, con un balance del -28,6 %, dentro los cuales el 64,3 % de sus agentes manifestaron una baja disponibilidad de crédito.

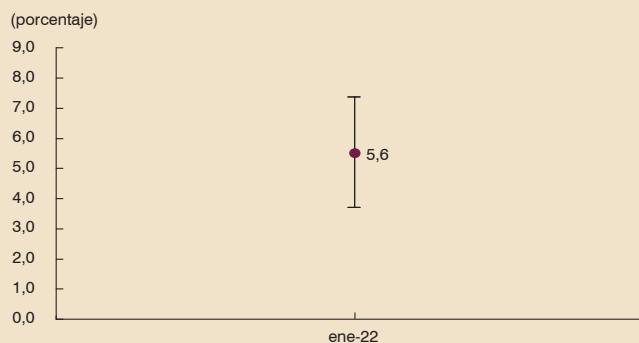
Por otro lado, las expectativas acerca de la disponibilidad de crédito para los próximos meses se deterioraron fuertemente, con una reducción de 9,9 pp con respecto a lo obtenido en octubre de 2021, y alcanza un valor del 28,4 %: el mínimo desde el inicio de la pandemia (Gráfico 9, panel B); situación originada principalmente por una reducción en el porcentaje de encuestados que esperan que la situación del crédito durante el próximo semestre se mantenga.

Gráfico 8
Incremento salarial promedio esperado para 2022 y 2023

A. 2022



B. 2023



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

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

Cadenas de almacenes fue el sector más optimista en cuanto al comportamiento del crédito durante los próximos seis meses, con un balance del 73,7 %; mientras que sindicatos ubican su balance de expectativas en 66,7 %, académicos y consultores lo hace en 41,2 %, industria y minería en 36,1 %, el sistema financiero en 23,5 %, y transporte y comunicaciones en 14,3 %.

5. Tasa de interés y tasa de cambio

Los agentes incrementaron considerablemente sus expectativas con respecto al comportamiento de la tasa de interés pasiva DTF para los próximos doce meses, posiblemente como consecuencia de la decisión de aumentos de la tasa de política por parte de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), con

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.

lo cual a enero de 2022 la tasa de política acumula un aumento de 1,25 pp desde el cambio de postura de política monetaria en octubre de 2021. Así, la tasa promedio DTF esperada para marzo de 2022 es del 3,54%; para junio, del 3,89%; septiembre, 3,98%, y diciembre, 4,13%, con una variabilidad creciente a medida que aumenta el horizonte de pronóstico (Gráfico 10).

Por sectores, los valores promedio de la DTF esperada para marzo son: el sistema financiero (3,90%), académicos y consultores (3,78%), cadenas de almacenes (3,43%), industria y minería (3,37%), transporte y comunicaciones (3,36%), y sindicatos (3,17%).

Para el segundo trimestre de 2022, el sistema financiero espera que en promedio la DTF sea de 4,41%, académicos y consultores de 4,27%, cadenas de almacenes de 3,84%, industria y minería de 3,67%, sindicatos de 3,61%, y transporte y comunicaciones de 3,58%.

Para septiembre, el sistema financiero prevé en promedio que la tasa pasiva se ubicará en 4,72%, académicos y consultores en 4,29%, sindicatos en 4,0%, industria y minería en 3,87%, cadenas de almacenes en 3,82%, y transporte y comunicaciones en 3,52%.

La DTF promedio esperada para finalizar 2022 sería de 4,84% según el sistema financiero, 4,36% de acuerdo con los académicos y consultores, 4,26% por parte de los sindicatos, 4,07% lo estiman cadenas de almacenes, 4,05% según industria y minería, y finalmente, transporte y comunicaciones la ubican en 3,64%.

Por otra parte, los agentes continúan incrementando las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM), conforme persiste la depreciación del peso colombiano: en el último trimestre de 2021 la moneda se depreció trimestralmente en 3,82%, y presentó una depreciación anual del 15,98, ubicándose en COP 3.981,0 por dólar al finalizar diciembre. De esta forma, para los cuatro trimestres de 2022 los encuestados esperan que en promedio la TRM se

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.

ubique en COP 4.005,0, COP 3.999,3, COP 3.966,6, y COP 3.935,6, respectivamente (Gráfico 11). Lo anterior significaría depreciaciones anuales del peso colombiano entre 3,4 % y 7,2 % para los primeros tres trimestres, y de una apreciación del -1,1 % para finales de 2022.

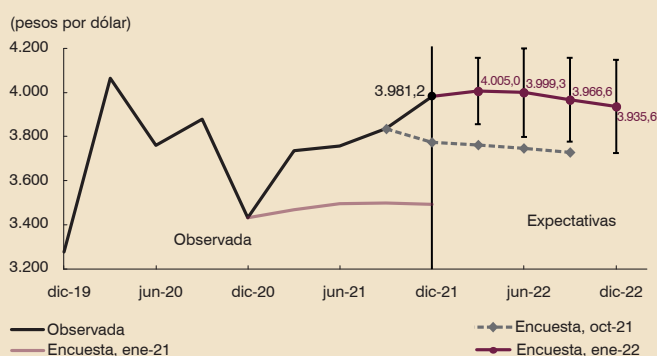
Por sectores, se encuentra que el sistema financiero estima un valor de COP 4.058,4 para la TRM de marzo; y de forma descendente le siguen académicos y consultores (COP 4.020,6), sindicatos (COP 3.993,3), industria y minería (COP 3.967,1), cadenas de almacenes (COP 3.933,3), y transporte y comunicaciones (COP 3.928,6), valores que representan depreciaciones anuales en un rango entre 5,1 % y 8,6 %.

Para junio todos los sectores esperan una depreciación del peso colombiano frente al dólar, cuyo nivel y respectiva depreciación anual son: académicos y consultores COP 4.041,4 (7,6 %), sindicatos COP 4.040,0 (7,5 %), el sistema financiero COP 4.013,9 (6,8 %), industria y minería COP 3.976,8 (5,9 %), transporte y comunicaciones COP 3.940,1 (4,9 %), y cadenas de almacenes COP 3.916,3 (4,2 %).

Para septiembre, los sindicatos y los académicos y consultores son los únicos sectores que ubican la TRM por encima de los COP 4.000,0, con proyecciones de COP 4.071,7 y COP 4.008,3, respectivamente. El resto de los sectores esperan ajustes menores: COP 3.960,2 según el sistema financiero, COP 3.947,4 de acuerdo con transporte y comunicaciones, COP 3.938,0 según industria y minería, y COP 3.929,0 lo estima cadenas de almacenes; expectativas que resultarían en depreciaciones anuales entre 2,5 % y 6,2 %.

Finalmente, para el último trimestre de 2022 dos sectores prevén depreciaciones anuales de la tasa de cambio de 0,5 % y 0,7 %: los sindicatos, que estiman en promedio una TRM de COP 4.000,0, y académicos y consultores, con un valor promedio esperado de COP 4.009,4, mientras que el resto de sectores proyectan apreciaciones del peso colombiano frente al dólar: de -1,2 % para transporte y comunicaciones (COP 3.931,6), -1,4 % para el sistema financiero (COP 3.925,3), -1,5 % para industria y minería (COP 3.922,4), y -1,6 % para cadenas de almacenes (COP 3.917,3).

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.

6. Crecimiento y empleo

Persiste el optimismo en las expectativas sobre el crecimiento económico para 2022, acorde con el crecimiento del producto interno bruto (PIB) observado durante 2021, el cual fue del 10,6 %. En consecuencia, los agentes consideran que en promedio el crecimiento del producto para 2022 será de 5,3 %, mayor en 1,39 pp a lo obtenido en la encuesta anterior, y superior en 2,07 pp a lo reportado un año atrás (Gráfico 12, panel A).

El sector menos optimista sobre el desempeño económico del país en 2022 es el sistema financiero, al esperar que el crecimiento del PIB sea del 4,3 %; le siguen académicos y consultores con 4,9 %, cadenas de almacenes con 5,0 %, transporte y comunicaciones con 5,3 %, sindicatos con 5,5 %, e industria y minería con 5,6 %.

En la primera medición para el año 2023 los encuestados son un poco menos optimistas sobre el crecimiento económico: 4,6 % (Gráfico 12, panel B). Por sectores se encuentra que los encuestados del sistema financiero creen en promedio que la variación anual del PIB será del 3,8 %; académicos y consultores la estiman en 3,9 %; cadenas de almacenes en 4,2 %; industria y minería en 4,8 %; sindicatos en 5,0 %, y transporte y comunicaciones en 5,3 %.

Por otro lado, el balance de expectativas de generación de empleo de tres a seis meses registra una notoria mejoría, al pasar del 84,0 % en octubre al 88,8 % en esta medición, alcanzando el mayor valor desde julio de 2005 (Gráfico 13, panel A). Lo anterior como consecuencia de una reducción de 2,4 pp en el porcentaje de quienes prevén una disminución en su planta de personal.

Analizando por sectores, el total de los empresarios de cadenas de almacenes, transporte y comunicaciones, y sindicatos creen que la planta de personal incrementará o se mantendrá durante el próximo semestre. El resto de los sectores presentan menores balances de expectativas: 93,3 % para industria y mi-

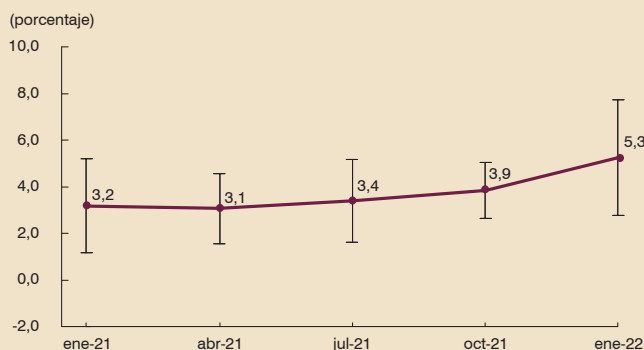
nería, 85,7 % para el sistema financiero y 60,0 % para académicos y consultores.

Por su parte, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año aumentaron ligeramente con respecto a octubre (1,4 pp), y registran el mayor valor desde la encuesta de enero de 2008 (Gráfico 13, panel B).

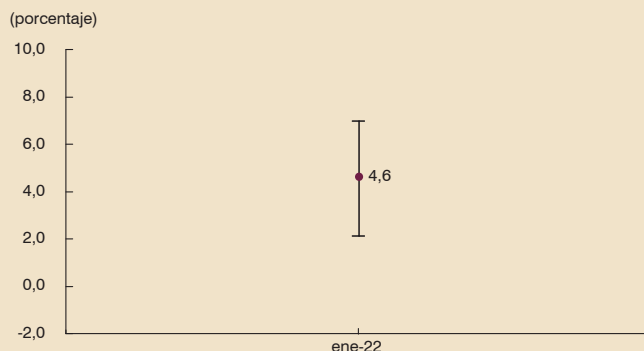
El balance sobre la evolución del mercado laboral para este horizonte es del 100 % para cadenas de almacenes, académicos y consultores, y sindicatos. Industria y minería registra un balance del 93,2 %, y transporte y comunicaciones, y el sistema financiero coinciden con un 85,7 %. **RE**

Gráfico 12
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2022



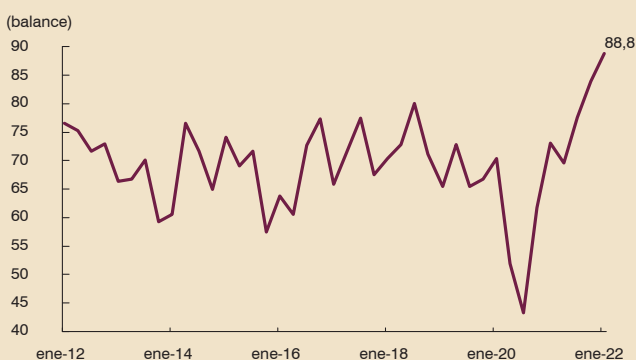
B. Para 2023



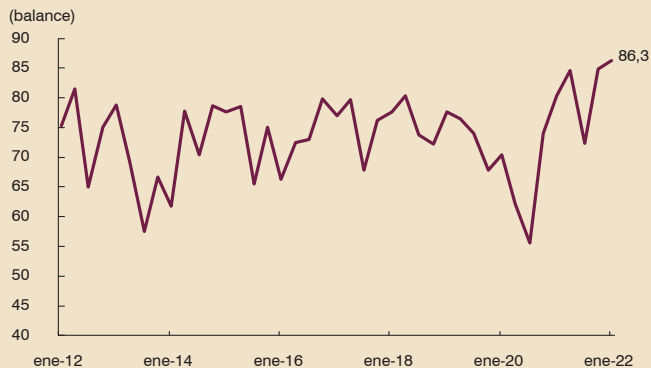
Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.