



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ABRIL DE 2022

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en abril 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 para lo que resta de 2022 y para todo 2023. 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 continúa el incremento en las expectativas inflacionarias para los próximos trimestres, al aumentar la cantidad de proyecciones por encima del 7,0 % en

* 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 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. A partir de marzo de 2022 se eliminó la pregunta respecto al comportamiento de la tasa de los depósitos a término fijo (DTF) y se incluyó una que indaga sobre el comportamiento del indicador bancario de referencia (IBR).



Bogotá, D.C.,
Mayo de 2022 - núm. 255
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>

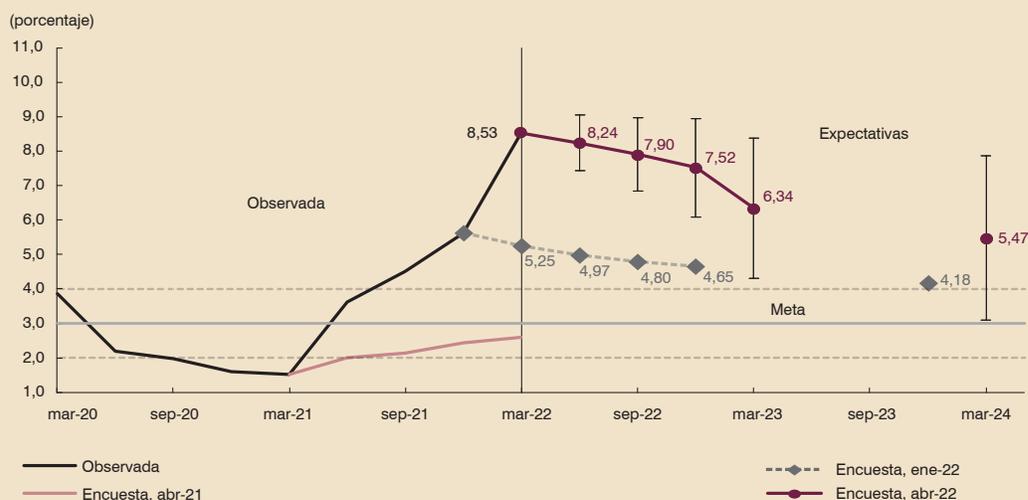
Diseño y diagramación:
Banco de la República.

todos los horizontes de tiempo consultados. No obstante, los agentes esperan menores incrementos en los costos y precios de sus productos para los próximos dos años. Por su parte, las expectativas sobre la disponibilidad de crédito continúan deteriorándose, y los agentes esperan que la tasa del IBR a un mes se ubique por encima del 6 % para lo que resta del año. Finalmente, continúa el optimismo en las expectativas de crecimiento económico para 2022 y 2023, acompañadas de una mejora en las expectativas en la generación de empleo para los próximos semestres.

1. Inflación

Las expectativas de incremento en los precios al consumidor para lo que resta de 2022 ascendieron fuertemente frente a lo registrado en la encuesta anterior, al parecer, como consecuencia del dato observado de la inflación para marzo de 2022 (8,53 %), la mayor desde julio de 2016. De esta manera, la inflación promedio esperada para los siguientes cuatro trimestres y para veinticuatro meses adelante (marzo de 2024), aunque con tendencia decreciente, supera en todos los horizontes el 5 %, al ubicarse en un 8,24 %, 7,90 %, 7,52 %, 6,34 % y 5,47 %, respectivamente (Gráfico 1). La mayor desviación estándar se encuentra en las expectativas para marzo de 2024.

Gráfico 1
Inflación observada y expectativas de inflación (a tres, seis, nueve, doce y veinticuatro meses) (inflación anual)

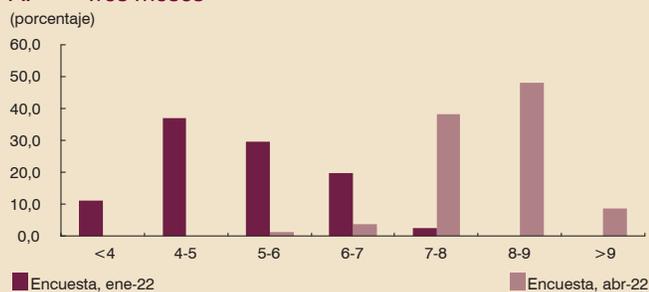


Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.
Fuentes: DANE y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

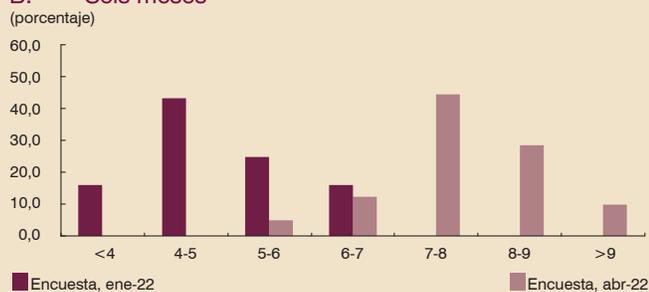
Por sectores económicos se observa que los sindicatos esperan una mayor inflación, con valores por encima del 8,0 % para todos los horizontes de tiempo consultados. Por el contrario, los menores valores fueron proyectados por los encuestados del sistema financiero.

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

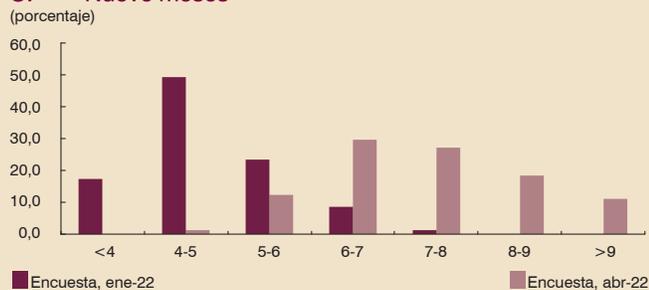
A. Tres meses



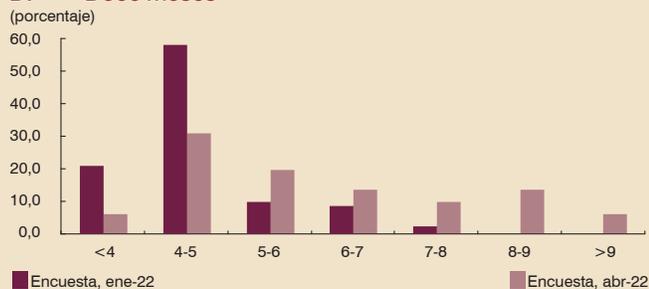
B. Seis meses



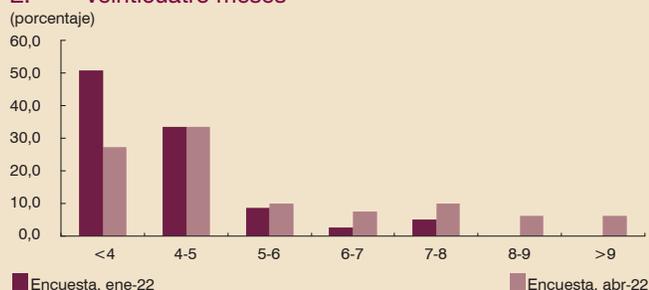
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses



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

Para junio de 2022 los sindicatos prevén una inflación anual del 8,6 %, seguidos de académicos y consultores (8,3 %), industria y minería, y el sistema financiero (8,2 %), transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes (7,7 %).

Para septiembre los sindicatos esperan que se registre un aumento de precios del 8,8 %; industria y minería uno del 7,9 %; tanto transporte y comunicaciones como académicos y consultores prevén un 7,7 %; el sistema financiero un 7,6 %, y cadenas de almacenes, 7,4 %.

Para finalizar el año la inflación se ubicaría en 9,0 % según los sindicatos, 7,7 % de acuerdo con transporte y comunicaciones, 7,6 % por el lado de industria y minería, 7,2 % según académicos y consultores junto con cadenas de almacenes, y 7,0 % para el sistema financiero.

Para marzo del próximo año la inflación anual esperada por sectores es: sindicatos, 9,3 %; transporte y comunicaciones, 6,6 %; industria y minería, 6,3 %; académicos y consultores, y cadenas de almacenes, 6,2 %, y el sistema financiero, 5,1 %.

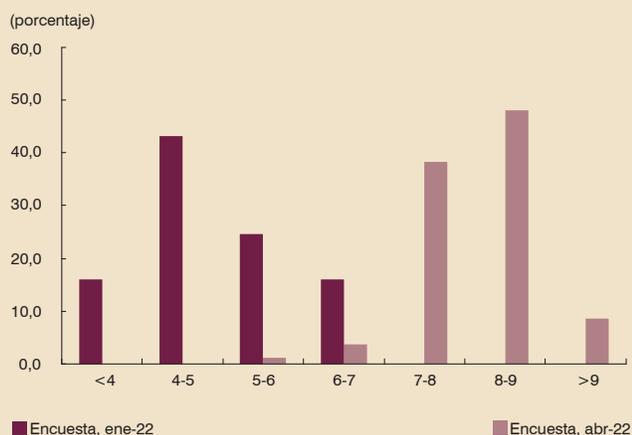
Para marzo de 2024 el sistema financiero espera que la inflación alcance un valor del 4,0 %, académicos y consultores espera que sea del 4,9 %, industria y minería del 5,4 %, transporte y comunicaciones del 5,9 %, cadenas de almacenes del 6,0 %, y sindicatos del 9,2 %.

Al tiempo, las distribuciones de las expectativas sobre inflación continúan moviéndose hacia la derecha, concentrándose en valores por encima del 7 % para lo que resta de 2022. A doce meses, la mayoría de expectativas se ubican en los rangos entre el 4,0 % y 6,0 % (Gráfico 2), mientras que a veinticuatro meses, un porcentaje importante de encuestados ubican sus expectativas por debajo del 5,0 %.

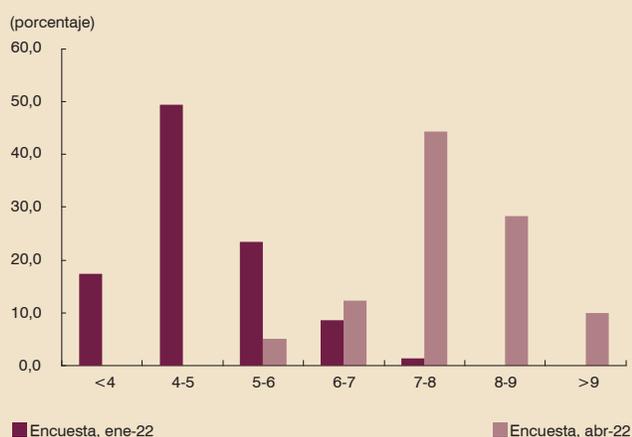
De manera similar, comparando por periodos, las expectativas para junio, septiembre y diciembre de 2022 se concentran en valores por encima de los registrados en la anterior medición, principalmente para el mes de junio, para el cual alrededor del 57 % de encuestados ubica las expectativas inflacionarias por encima del 8,0 % (Gráfico 3).

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

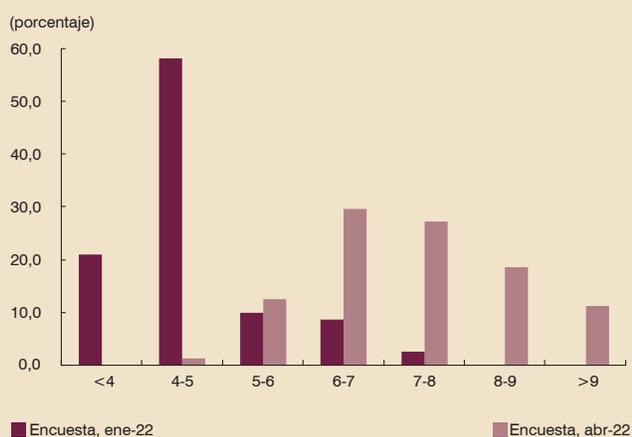
A. Junio de 2022



B. Septiembre de 2022



C. Diciembre de 2022



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

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

Dado el fuerte incremento observado en los precios, los agentes señalan que los ajustes en sus precios (y margen de utilidad) han sido recientes; de hecho, en promedio el 78 % de los encuestados de los sectores de industria y minería, y transporte y comunicaciones manifestaron que el último cambio del precio de sus productos fue hace menos de tres meses. Por su parte, el 41 % de los agentes de cadenas de almacenes percibieron un cambio en su margen de comercialización hace menos de tres meses (Gráfico 4).

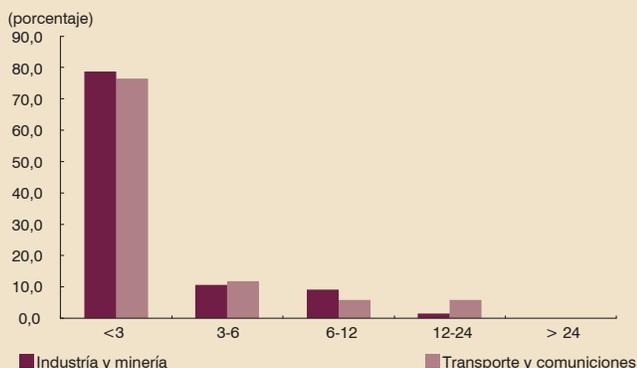
En esta ocasión, la demanda de los productos, el precio de las materias primas y el comportamiento de la tasa de cambio fueron los aspectos que más influyeron en la revisión de precios de sus productos. Por su parte, el valor de los arriendos y las tarifas de los servicios públicos no fueron importantes en la determinación de precios (Gráfico 5).

Por sectores económicos, el comportamiento es mixto. 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 la demanda de los productos y el margen de utilidad, y para transporte y comunicaciones, el comportamiento y las expectativas de inflación. Asimismo, todos los

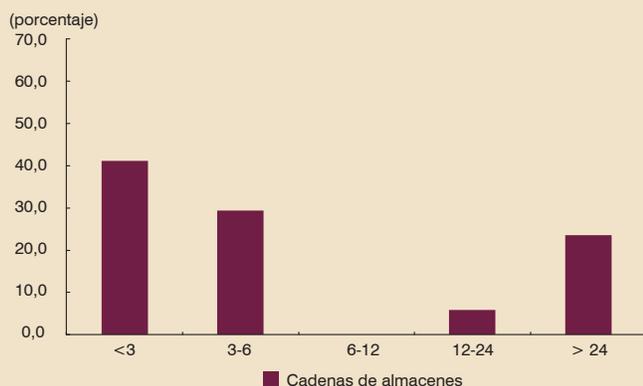
¹ Se realiza una distinción entre los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas de almacenes). A partir de abril de 2022, la pregunta del tiempo transcurrido desde el último cambio de precio o margen de utilidad se modificó, y se agregaron las siguientes opciones de respuesta: menor de tres meses atrás, de tres a seis meses atrás, entre seis a doce meses atrás, entre un año y dos años atrás, y más de dos años atrás.

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

A. Precio del principal producto

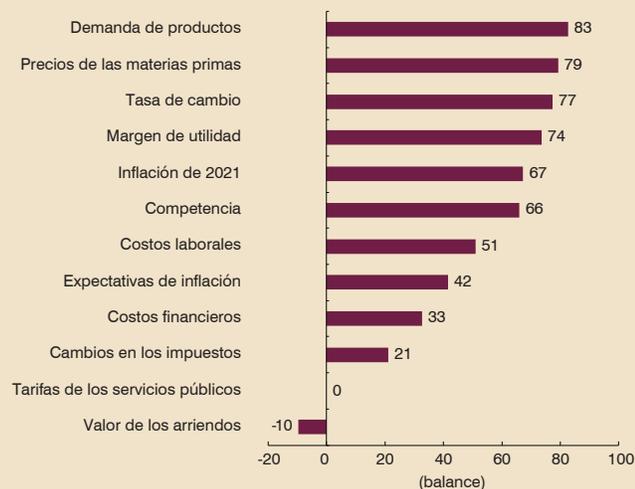


B. Margen de ganancia



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.

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 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 1,0 pp para ambos horizontes de tiempo (Gráfico 6). A doce meses industria y minería esperan que sus costos se incrementen en un 10,4 %; transporte y comunicaciones en 10,3 %, y cadenas de almacenes en un 7,0 %. Mientras que para dos años adelante, transporte y comunicaciones es el que proyecta una mayor alza en los costos, con 10,1 %; seguido por industria y minería, con 7,9 %, y cadenas de almacenes, con 7,2 %.

A pesar del incremento en las expectativas de inflación para los próximos meses, los agentes prevén menores incrementos en el precio de sus productos para 2023; así, el ajuste de precios pasó del 8,2 % en enero al 7,4 % en abril. Asimismo, los agentes señalaron que para dos años adelante la variación de sus precios sería del 6,5 % en promedio, ligeramente inferior a lo observado en la encuesta anterior (6,9 %). (Gráfico 7).

Transporte y comunicaciones es el sector que proyecta mayores ajustes en sus precios para los próximos dos años. En particular, sus encuestados esperan un incremento en los precios del 10,2 % y 10,0 % para uno y dos años adelante. Por su parte, los demás sectores prevén ajustes menores (a doce y veinticuatro meses): del 9,6 % y 7,6 % según industria y minería, y del 7,6 % y 6,9 % de acuerdo con cadenas de almacenes.

3. Incrementos salariales

Acorde con las expectativas de inflación, el incremento de salarios esperados para 2022 es del 7,3 %, cifra mayor en 0,6 pp a lo registrado el trimestre anterior y en 3,7 pp a lo obtenido un año atrás. De la misma manera, los agentes incrementaron sus expectativas de ajuste salarial para 2023, al pasarlas del 5,6 % en la encuesta de enero al 6,4 % en la de abril (Gráfico 8).

Por sectores económicos, cadenas de almacenes esperan que en promedio el incremento salarial para

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.

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.

2022 sea del 7,7%; industria y minería del 7,3%; el sistema financiero, 7,2%; sindicatos, 6,6%; académicos y consultores, 6,4%, y transporte y comunicaciones, 6,2%.

Para 2023 los sindicatos ubican el incremento salarial esperando en un 7,5%; transporte y comunicaciones lo hacen en 6,7%; industria y minería en 6,5%; cadenas de almacenes en 6,4%; el sistema financiero en 6,0%, y académicos y consultores en 5,6%.

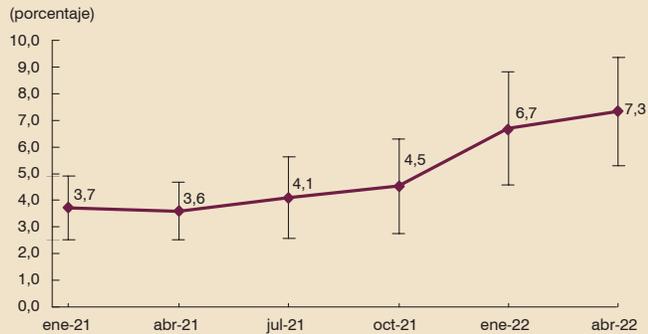
4. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

En cuanto a la percepción sobre la disponibilidad de crédito actual, en la presente encuesta el balance² se ubicó por debajo al obtenido en enero (-2,0 pp), y alcanzó el valor del 40%. Lo anterior, como resultado de una disminución de la cantidad de agentes que perciben una alta disponibilidad de crédito, la cual pasó del 60,5% en enero al 55,0% en abril (Gráfico 9, panel A).

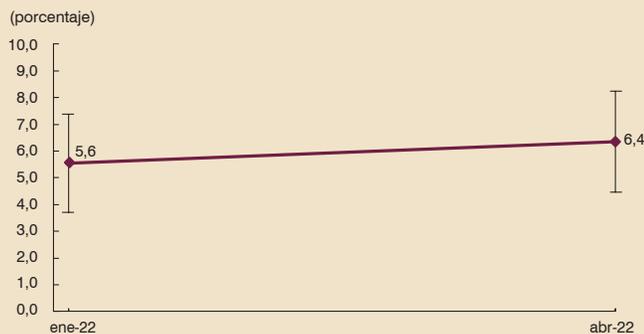
2 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja

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.

Por sectores, académicos y consultores es el más optimista en relación con la disponibilidad de crédito actual: su balance es del 77,8%; le siguen sindicatos (66,7%); el sistema financiero (60,0%); cadenas de almacenes (41,2%), e industria y minería (33,0%). Transporte y comunicaciones tienen una posición neutra.

Por otro, las expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos meses continuaron deteriorándose, al disminuir en 12,3 pp con respecto al trimestre anterior y alcanzar un valor del 16,0%, el menor desde enero de 2016 (Gráfico 9, panel B); en particular, el 38,3% de los encuestados consideran que la disponibilidad de crédito será inferior durante los próximos meses, mientras que solo el 17,6% prevén que aumentará.

El sector más pesimista con respecto a la dinámica del crédito para el próximo semestre es el sistema financiero (con un balance del -40,0%), para el cual el 65% de sus agentes esperan que el nivel de crédito disminuya; le siguen los académicos y consultores, con una posición neutra; transporte y comunicaciones, con un balance del 17,6%; industria y minería, con 43,3%; cadenas de almacenes, con 52,9%, y los sindicatos, con 66,7%.

5. Tasa de interés y tasa de cambio

Para esta medición, los agentes esperan que el IBR a un mes se ubique por encima del 6,0% durante los próximos cuatro trimestres, posiblemente como resultado del incremento observado en la tasa IBR a un mes durante el anterior trimestre, la cual pasó del 3,05% en diciembre de 2021 al 5,47% en marzo de 2022, acorde con los movimientos de la tasa de política monetaria. De esta manera, la tasa IBR promedio esperada para junio de 2022 es del 6,04%, para septiembre es del 6,35%, para diciembre del 6,43%, y para marzo de 2023 del 6,13% (Gráfico 10).

La tasa IBR promedio esperada en junio es del 6,78% según el sistema financiero; 6,09% de acuerdo a cadenas de almacenes; 5,90% según transporte y comunicaciones; 5,82% de académicos y consultores; 5,81%, sindicatos, y 5,74% industria y minería.

Para septiembre, el sistema financiero prevé que la tasa IBR se ubicará en promedio en un 7,32%, cadenas

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.

de almacenes en 6,41 %, transporte y comunicaciones en 6,22 %, sindicatos en 6,19 %, industria y minería en 6,04 %, académicos y consultores en 5,99 %.

Los sectores que en promedio esperan valores de la IBR para finalizar 2022 en forma decreciente son: el sistema financiero (7,37 %), cadenas de almacenes (6,48 %), sindicatos (6,33 %), académicos y consultores (6,11 %), industria y minería (6,09 %), y transporte y comunicaciones (5,97 %).

Para el primer trimestre de 2023 el sistema financiero continúa siendo el sector que espera un mayor nivel en la tasa IBR, con un valor promedio esperado del 7,03 %, seguido por cadenas de almacenes, con 6,23 %; transporte y comunicaciones con 5,93 %; académicos y consultores y sindicatos coinciden con 5,92 %, e industria y minería espera un 5,69 %.

Por otra parte, la apreciación del peso colombiano observado en el primer trimestre (5,9 %) permitió reducir las expectativas sobre la tasa representativa del mercado (TRM) para el próximo año, ubicándola en promedio alrededor de los COP3.800,0 para los horizontes consultados. De esta manera, para los siguientes cuatro trimestres los encuestados esperan en promedio que la TRM se ubique en COP3.812,2, COP3.811,4, COP3.814,0 y COP3.808,9, respectivamente (Gráfico 11). Estas proyecciones significarían depreciaciones anuales del peso colombiano del 1,5 % y 1,6 % para junio de 2022 y marzo de 2023, y apreciaciones del 0,6 % y 4,2 % para septiembre y diciembre del presente año.

Por sectores económicos, para junio de 2022 los sindicatos ubican su TRM promedio esperada en COP3.871,0, el sistema financiero en COP3.870,4, académicos y consultores en COP3.835,7, industria y minería en COP3.831,2, transporte y comunicaciones en COP3.801,6, y cadenas de almacenes en COP3.787,6; expectativas que significarían depreciaciones anuales entre 0,8 % y 3,0 %.

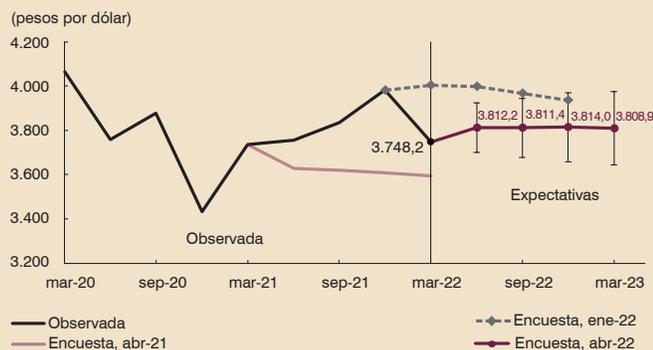
Para septiembre de 2022, cadenas de almacenes y el sistema financiero son los únicos sectores que prevén apreciaciones anuales del peso colombiano, con variaciones anuales y valores de la TRM del -1,1 % (COP3.791,0) para cadenas de almacenes, y del -0,5 % (COP3.815,7) para el sistema financiero. El resto de sectores esperan depreciaciones anuales

Gráfico 10
Tasa de interés (IBR a un mes) 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.

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.

del peso colombiano entre el 0,2% y 1,7%: industria y minería espera que la TRM alcance un valor de COP 3.841,7; transporte y comunicaciones uno de COP 3.842,5; académicos y consultores, COP 3.853,6, y los sindicatos uno de COP 3.900,0

Para finales de 2022, todos los sectores esperan una apreciación anual del peso frente al dólar, así: sindicatos ubica la TRM en COP 3.920,0 (apreciación de 1,5%); académicos y consultores, COP 3.898,9 (2,1%); transporte y comunicaciones, COP 3.864,9 (2,9%); industria y minería, COP 3.835,2 (3,7%); el sistema financiero, COP 3.818,3 (4,1%), y cadenas de almacenes, COP 3.769,7 (5,3%).

Los sindicatos estiman un valor de COP 3.905,0 para la TRM de un año adelante; académicos y consultores uno de COP 3.895,0; transporte y comunicaciones, COP 3.887,2; industria y minería, COP 3.802,5; cadenas de almacenes, COP 3.790,1, y el sistema financiero, COP 3.762,3; valores que representan depreciaciones anuales entre 0,4% y 4,2%.

6. Crecimiento y empleo

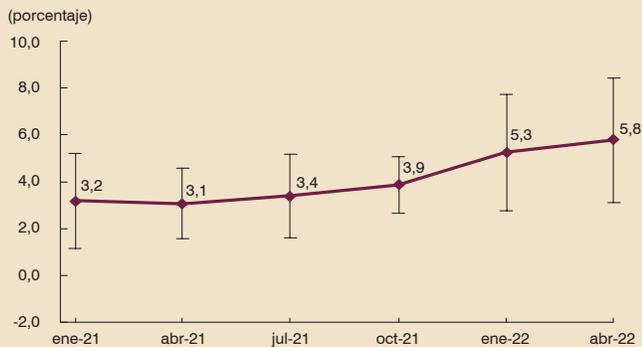
Las expectativas sobre crecimiento económico para 2022 y 2023 se encuentran por encima de los valores registrados en la medición de enero, posiblemente como consecuencia de la recuperación del crecimiento anual del producto interno bruto (PIB) observada durante 2021. Así, los agentes consideran que, en promedio, el incremento del producto para 2022 será del 5,77%, es decir, 0,51 pp mayor a lo registrado en la pasada encuesta, y 2,70 pp por encima a lo previsto un año atrás (Gráfico 12, panel A).

El sector más optimista sobre la economía del país en 2022 son los sindicatos, con un crecimiento esperado del PIB del 7,2%; le siguen industria y minería con 6,3%; cadenas de almacenes, con 5,8%; transporte y comunicaciones, con 5,7%; académicos y consultores, con 5,1%, y el sistema financiero, con 4,9%.

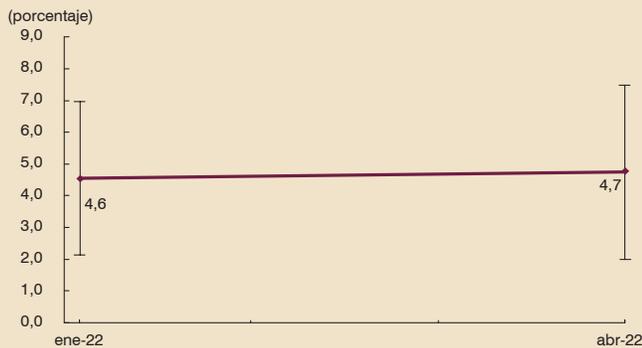
Por otra parte, el crecimiento promedio esperado para el año 2023 continúa siendo menos optimista, aunque se incrementa 0,18 pp con respecto a enero: 4,74% (Gráfico 12, panel B). Por sectores, se observa que los sindicatos prevén en promedio que la variación del PIB será del 7,3%; industria y minería que será del

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.

5,4 %; cadenas de almacenes esperan un 5,2 %; transporte y comunicaciones un 4,7 %; académicos y consultores un 4,2 %, y el sistema financiero un 3,4 %.

Por otro lado, el balance de expectativas de generación de empleo de tres a seis meses pasó de 88,8 % en enero a 86,8 % en la actual medición, y es superior en 17,2 pp a los resultados de un año atrás (Gráfico 13, panel A).

Por sectores, el total de los empresarios del sistema financiero, cadenas de almacenes y sindicatos consideran que la planta de personal se incrementará o se mantendrá durante los próximos meses. El resto de sectores presentan menores balances: del 93,9 % para industria y minería, 80,0 % para académicos y consultores, y del 75,0 % para transporte y comunicaciones.

En contraste, las expectativas sobre la planta de personal de seis meses a un año continúan mejorando; en esta ocasión, el balance fue del 89,3 %, superior en 3,1 % a lo obtenido en enero, y alcanza el mayor valor desde abril de 2006 (Gráfico 13, panel B). Lo anterior fue resultado de un incremento en la cantidad de encuestados que consideran que la planta de personal se mantendrá igual para ese horizonte de tiempo.

Cuatro de los seis sectores consultados registran un balance de expectativas de empleo del 100 %: el sistema financiero, cadenas de almacenes, académicos y consultores, y sindicatos. Por su parte, industria y minería, y transporte y comunicaciones son menos optimistas, con balances del 96,9 % y 62,5 %, respectivamente. **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.