



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE JULIO DE 2022

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó en julio 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 (TRM), desempleo y crecimiento económico, con el fin de conocer las expectativas de estas y otras variables monetarias y reales en lo que resta de 2022 y el transcurso de 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.

Durante la presente encuesta continúa el incremento en las expectativas inflacionarias para los próximos trimestres, al aumentar la cantidad de proyecciones por encima del 7,0% en todos los horizontes de tiempo consultados. Como resultado de la alta depreciación presentada durante el segundo trimestre del año, los agentes esperan una mayor TRM durante los próximos meses. Por otra parte, se observa un deterioro en la percepción y las expectativas de la disponibilidad de crédito, acompañadas de un incremento

* 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 junio de 2022 estas preguntas se empezaron a realizar semestralmente en las encuestas de abril y octubre de cada año.

A partir de marzo de 2022 se eliminó la pregunta con 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). Además, se incluyeron las expectativas de inflación a cinco años a partir de la presente medición.

Bogotá, D.C.,
Julio de 2022 - núm. 256
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>

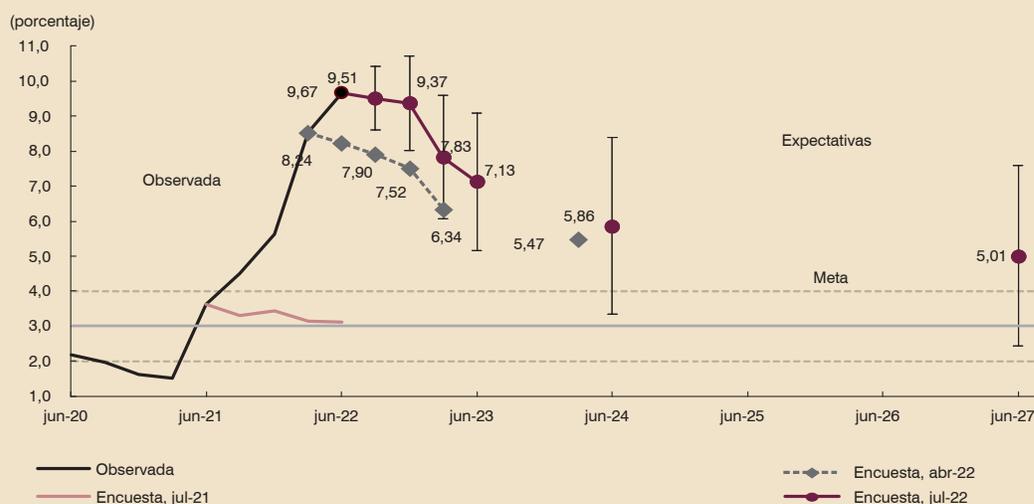
Diseño y diagramación:
Banco de la República.

en los valores esperados de la tasa IBR a un mes para los siguientes meses. Finalmente, continúa el optimismo en las expectativas de crecimiento económico para 2022 y 2023, sin embargo, los agentes mostraron un deterioro en las expectativas de generación de empleo para los próximos semestres.

1. Inflación

En junio de 2022 la inflación alcanzó el valor del 9,67 %, la mayor cifra de los últimos años, y se ubicó por encima de lo proyectado por los agentes de esta encuesta en el trimestre anterior (8,24 %). 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 y sus valores son los máximos históricos desde el inicio la encuesta (enero de 2001). No obstante, los encuestados esperan una senda decreciente de la inflación para los próximos trimestres, con valores esperados del 9,51 % para septiembre y 9,37 % para diciembre de 2022. Según los encuestados, la inflación para el próximo año sería menor a la observada en la actualidad, con valores proyectados del 7,83 % para marzo y 7,13 % para junio de 2023. Por último, los agentes prevén que la inflación se ubicaría en un 5,86 % dos años adelante y en el 5,01 % dentro de cinco años. En esa ocasión, la mayor dispersión de los datos se observó en las proyecciones para horizontes de veinticuatro y sesenta meses (Gráfico 1).

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



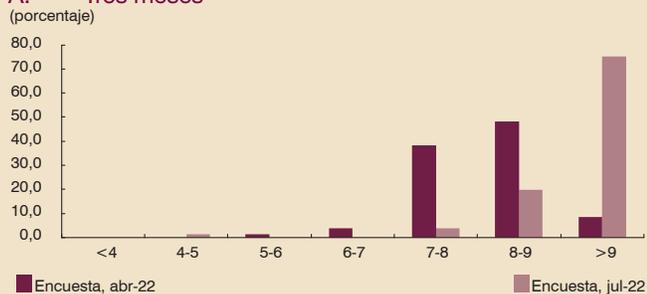
Nota: alrededor de cada expectativa, se presenta su respectiva desviación estándar.
Fuentes: DANE y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

Al analizar por sectores, se observa que el sistema financiero es el que espera una menor variación en los precios al consumidor durante los próximos meses. Por el contrario, transporte y comunicaciones es el que proyecta una mayor inflación, con valores estimados por encima del 7,0 % para todos los horizontes consultados.

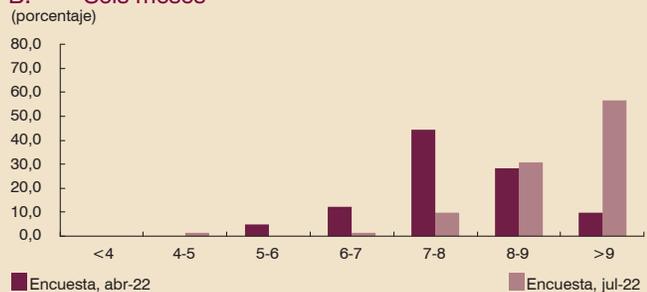
Para septiembre de 2022, los académicos y consultores prevén en promedio una inflación del 9,6 %, seguidos por cadenas de almacenes, sindicatos e industria y minería

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

A. Tres meses



B. Seis meses



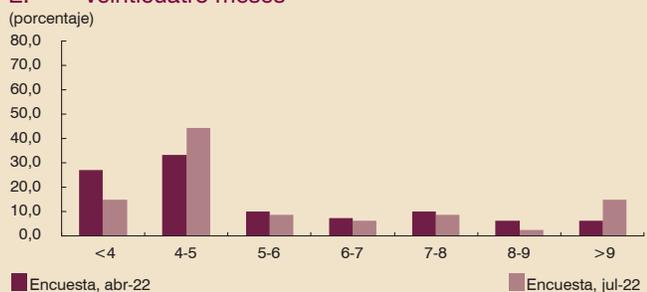
C. Nueve meses



D. Doce meses



E. Veinticuatro meses



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

que proyectan una cifra del 9,4 %, transporte y comunicaciones una del 9,3 %, y el sistema financiero, del 9,2 %. Para finales de 2022 la mayoría de sectores coincide en que la inflación se ubicaría en el 9,5 %, con excepción del sistema financiero, que espera una inflación menor, del 8,8 %.

Para marzo de 2023 los encuestados de transporte y comunicaciones son los que esperan una mayor variación de precios al consumidor, con un valor del 9,1 %. El resto de sectores proyecta menores ajustes: 8,9 % para sindicatos; 8,4 % para académicos y consultores; 8,1 % para industria y minería, y 7,3 % para el sistema financiero y cadenas de almacenes.

La inflación para junio de 2023 sería del 9,3 % según los sindicatos; 8,7 % de acuerdo con transporte y comunicaciones; 7,9 % según académicos y consultores; 7,5 % según industria y minería; 7,0 % según cadenas de almacenes, y 6,0 % de acuerdo con el sistema financiero.

Para el horizonte de pronóstico de dos años, transporte y comunicaciones prevén que la variación anual de precios al consumidor se ubicaría en un 7,7 %. Le siguen: sindicatos con un valor esperado del 7,5 %, académicos y consultores con 6,5 %, industria y minería con 6,3 %, cadenas de almacenes con 6,1 %, y el sistema financiero con 4,3 %.

A cinco años, para junio de 2027, todos los sectores proyectan menores valores de la inflación en comparación con los demás horizontes consultados. En particular, el sistema financiero es el único sector que espera una inflación menor al 5,0 %, con un ajuste esperado del 3,4 %. Los demás sectores prevén mayores valores: académicos y consultores pronostican un 5,4 %, industria y minería un 5,5 %, cadenas de almacenes un 5,7 %, sindicatos un 5,8 % y transporte y comunicaciones un 7,1 %.

En esta ocasión se observa un desplazamiento hacia la derecha de las distribuciones de las expectativas inflacionarias. Para las expectativas a plazos menores o iguales a nueve meses, los valores se ubicaron principalmente por encima del 8,0 %, mientras que a doce meses los valores se concentran en los rangos entre 5,0 % y 6,0 %, y a veinticuatro meses por debajo del 5,0 % (Gráfico 2).

Al comparar por periodos, la mayoría de los datos se encuentran por encima del 8,0 % para septiembre y diciembre de 2022. Por su parte, se observa una mayor dispersión en las expectativas para el primer trimestre del siguiente año; además, la mayoría de los valores pronosticados se ubican por encima del 6,0 % (Gráfico 3).

2. Incrementos salariales

Acorde con el incremento de la inflación esperada para los próximos trimestres, se observa un aumento en las expectativas sobre el porcentaje de ajuste del salario para 2022 y 2023. Así, el aumento salarial promedio para 2022 pasó del 7,33 % en abril al 8,41 % en julio, superior en 4,31 pp a lo esperado un año atrás. Por su parte, según los encuestados, el ajuste salarial para 2023 sería en promedio del 7,90 %, mayor en 1,54 pp a lo manifestado el trimestre anterior (Gráfico 4).

Por sectores económicos, el sistema financiero es el que espera un mayor ajuste salarial durante 2022: 9,4 %. Los demás sectores prevén incrementos menores: cadenas de almacenes proyectan un 8,4 %; transporte y comunicaciones un 8,3 %; industria y minería un 8,0 %; académicos y consultores un 7,7 %, y sindicatos un 6,7 %.

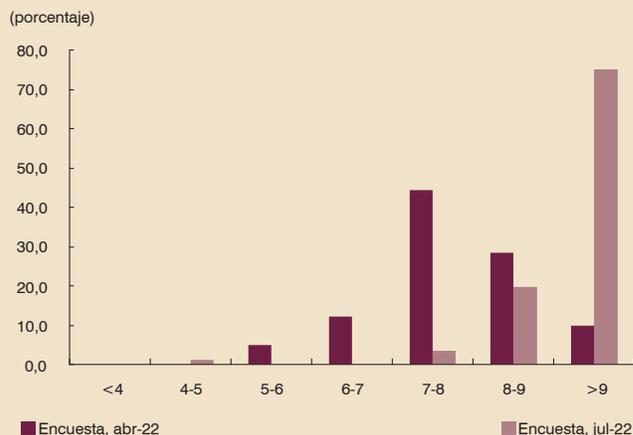
Para 2023 la mayoría de sectores prevé que el ajuste salarial sea menor a lo esperado para 2022. Transporte y comunicaciones ubica el incremento salarial en el 8,4 %, cadenas de almacenes y sindicatos en 8,0 %, industria y minería en 7,9 %, el sistema financiero en 7,0 %, y académicos y consultores en 6,9 %.

3. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

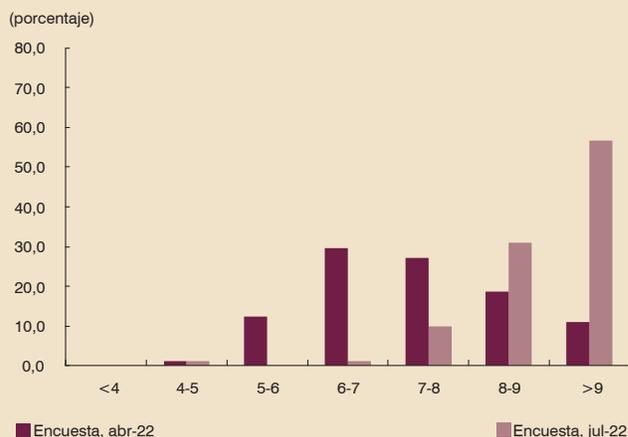
El balance¹ de la percepción sobre la disponibilidad de crédito actual sigue registrando un deterioro. En julio el balance alcanzó un valor del 29,6 %, inferior en 10,37 pp al valor de abril, y representa el menor registro desde finales de 2020. En esta ocasión, la proporción de encuestados que percibe una alta disponibilidad de crédito disminuyó (Gráfico 5, panel A).

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

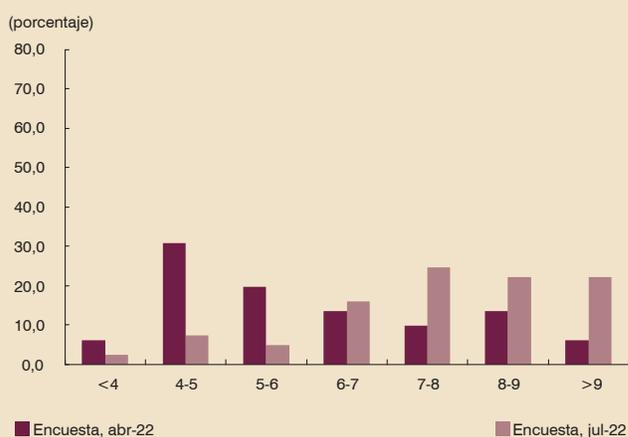
A. Septiembre de 2022



B. Diciembre de 2022



C. Marzo de 2023



1 Balance = alta + ninguna de las anteriores - baja

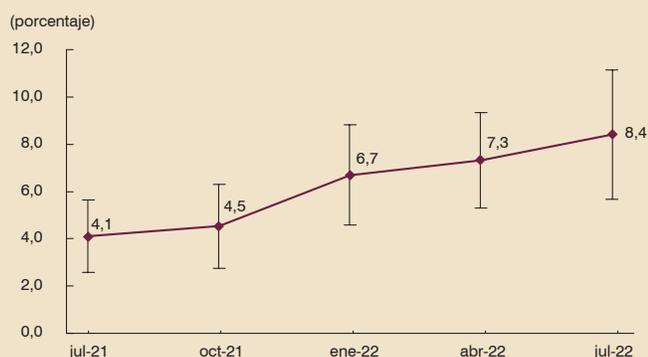
Por sectores, la mayoría de los encuestados de transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes considera que la disponibilidad de crédito actual es baja, registrando un balance del -27,8 % y 0 %, respectivamente; mientras que los demás presentan balances positivos: industria y minería con 22,9 %; académicos y consultores con 33,3 %, y el sistema financiero y sindicatos con 60,0 %.

Asimismo, los agentes prevén un leve deterioro en la dinámica del crédito durante los próximos seis meses. El balance de expectativas pasó del 16,0 % en abril al 12,3 % en julio, y alcanzó el valor más bajo desde 2016 (Gráfico 5, panel B).

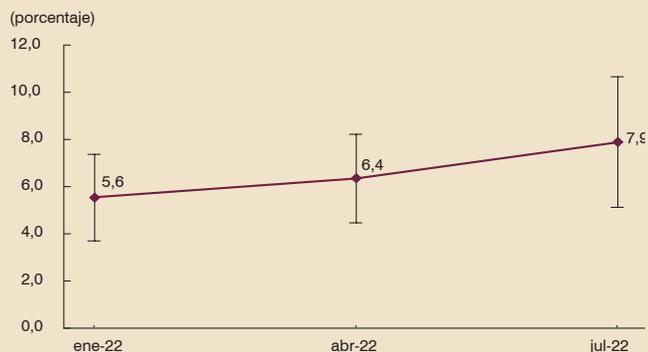
El sistema financiero y transporte y comunicaciones son los sectores más pesimistas con respecto al comportamiento del crédito durante los próximos meses, al registrar balances negativos del orden del: -30,0 % y -5,6 %, respectivamente. Le siguen: académicos y consultores con una posición neutral, industria y minería con 31,4 %, cadenas de almacenes con 33,3 % y sindicatos con 60,0 %.

Gráfico 4
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.

Gráfico 5

A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



B. Evolución de la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses

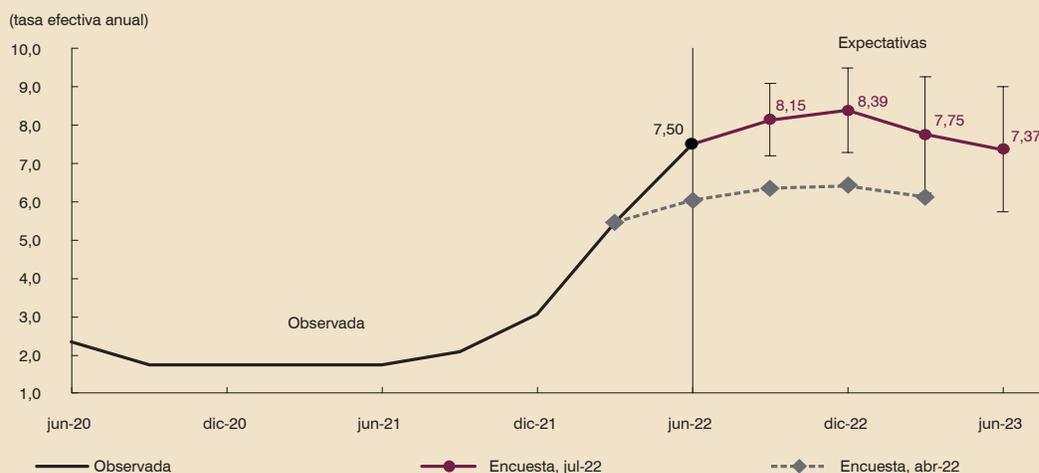


Nota: balance = percepción (alta + ninguna - baja); expectativas (superior + no cambia - inferior).
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

En junio de 2022 la tasa de política monetaria se incrementó del 5,0 % en marzo al 7,5 % en junio, por su parte, el IBR a un mes aumentó fuertemente con respecto al trimestre anterior (+2,03 pp). Una posible consecuencia de lo anterior ha sido que las expectativas del IBR a un mes fueron superiores a las reportadas en la encuesta anterior y se ubican por encima del 7,0 % en todos los horizontes de tiempo consultados. Se espera un máximo a finales de año y en adelante una senda descendiente. Con base en los resultados, el IBR a un mes sería del 8,15 % para el siguiente trimestre, del 8,39 % para finales de año, del 7,75 % para marzo de 2023, y del 7,37 % para junio de 2023 (Gráfico 6). Además, se puede observar que la mayor dispersión en las proyecciones se presenta en el horizonte de un año adelante.

Gráfico 6
Tasa de interés (IBR a un mes) observada y esperada



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

El sistema financiero prevé que en promedio el IBR a un mes alcanzaría el valor del 8,81 % el próximo trimestre, industria y minería esperan un 8,10 %, académicos y consultores un 8,01 %, transporte y comunicaciones un 7,93 %, cadenas de almacenes un 7,76 %, y sindicatos un 6,88 %.

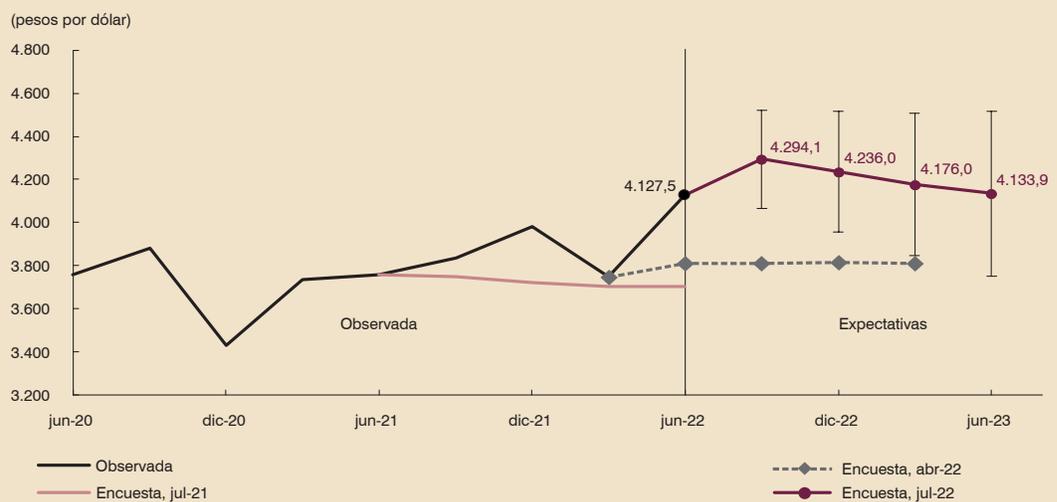
Para finales de año, los encuestados del sistema financiero esperan que en promedio el IBR a un mes sea del 8,98 %; industria y minería del 8,41 %; transporte y comunicaciones del 8,11 %; académicos y consultores del 8,02 %; cadenas de almacenes del 7,84 %, y sindicatos del 6,87 %.

Para marzo de 2023 se esperan los siguientes valores del IBR a un mes: 8,55 % según el sistema financiero; 8,22 % según transporte y comunicaciones; 7,53 % según industria y minería; 7,33 % según los académicos y consultores; 6,93 % según cadenas de almacenes, 6,57 % según los sindicatos.

Finalmente, el IBR esperado a doce meses adelante registró valores inferiores a los pronosticados para los demás horizontes de tiempo. Así, la mayor proyección fue para transporte y comunicaciones con 8,13 %; al cual le siguen el sistema financiero (8,02 %), industria y minería (7,19 %), académicos y consultores (6,89 %), cadenas de almacenes (6,73 %), y los sindicatos (6,50 %).

Durante junio la TRM superó los COP4.000, lo que significó una depreciación anual del peso colombiano frente al dólar del 9,87 %. Dado lo anterior, los agentes incrementaron el valor proyectado de la TRM para el próximo año y esperan que este sea mayor a los COP4.000 para todos los horizontes de tiempo indagados. De esta manera, los encuestados esperan que el valor de la TRM se ubique en promedio en: COP4.294,1 para el siguiente trimestre, COP4.236 para finales de año, COP4.176 para marzo de 2023 y COP4.133,9 un año adelante (Gráfico 7). Lo anterior significaría depreciaciones del peso colombiano entre el 0,2 % y 12,0 % para los siguientes trimestres.

Gráfico 7
Tasa de cambio nominal observada y esperada



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

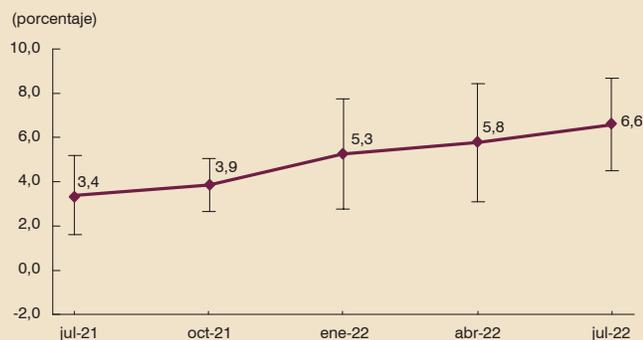
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia; Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

En particular, en septiembre próximo todos los sectores prevén depreciaciones del peso colombiano entre el 3,8 % y 14,8 %. Particularmente, transporte y comunicaciones ubica su TRM promedio esperada en COP4.402,2, industria y minería en COP4.313,4, cadenas de almacenes en COP4.284,0, el sistema financiero en COP4.285,8, académicos y consultores en COP4.258,2, y los sindicatos en COP3.981,3.

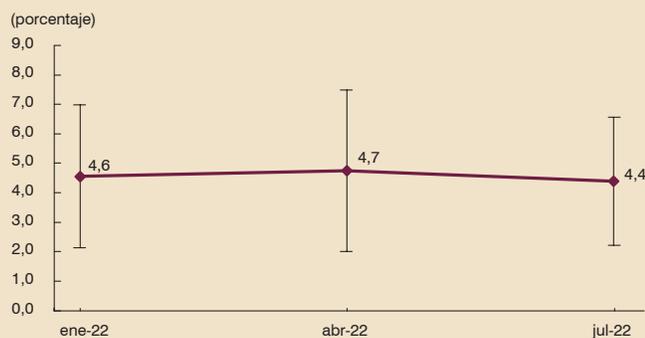
Para finales de año la mayoría de sectores coinciden en que el peso presentará una depreciación anual frente al dólar (entre el 5,7 % y 10,1 %), a excepción de los sindicatos, que espera una apreciación anual del -1,7 %. Los niveles promedio esperados de la TRM son: COP4.382,5 según transporte y comunicaciones; COP4.261,8, cadenas de almacenes; COP4.258,2, industria y minería; COP4.242,3, académicos y consultores; COP4.208,9, el sistema financiero, y COP3.911,5 los sindicatos.

Gráfico 8
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.

Para el primer trimestre de 2023, los sindicatos son los que esperan una menor depreciación (5,1 %), con un valor de la TRM esperado de COP3.937,5. Los demás sectores esperan depreciaciones anuales mayores al 10,0 %, con valores proyectados de la TRM de: COP4.165,4 para el sistema financiero, COP4.174,1 para industria y minería, COP4.180,0 para académicos y consultores, COP4.189,9 para cadenas de almacenes, y COP4.275,7 para transporte y comunicaciones.

En junio de 2023, al desagregar por sectores, se observa que tres de ellos esperan apreciaciones anuales del peso colombiano: los sindicatos con una TRM promedio esperada de COP3.949,5 (-4,3 %), industria y minería COP4.113,7 (-0,3 %), y el sistema financiero con COP4.125,4 (-0,1 %). Por su parte, cadenas de almacenes, académicos y consultores, y transporte y comunicaciones creen que el peso colombiano se depreciará entre 0,4 % y 3,5 %, con valores de la TRM de: COP4.144,3 COP4.191,1, y COP4.270,6, respectivamente.

5. Crecimiento y empleo

Durante julio, los agentes consideran un mayor crecimiento para 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 el 6,59 %, aumentándolas en 0,82 pp frente al valor de abril (Gráfico 8, panel A).

En esta ocasión, el sector más optimista con respecto al incremento del producto para 2022 es cadenas de almacenes, con un ajuste del 7,3 %. Los demás sectores esperan que el crecimiento sea menor al 7,0 %: industria y minería, y los sindicatos proyectan un 6,8 %, el sistema financiero un 6,3 %, los académicos y consultores un 6,1 %, y transporte y comunicaciones un 5,8 %.

Por el contrario, para el año 2023 los agentes disminuyeron su expectativa de crecimiento económico, esta cifra pasó del 4,74 % en la medición de abril al 4,39 % en julio (Gráfico 8, panel B). Para este horizonte, los más optimistas son los sindicatos, quienes estiman que el crecimiento económico para el siguiente año sería del 6,7 %, seguido por cadenas de almacenes

con 5,9%, industria y minería con 4,9%, transporte y comunicaciones con 4,5%, académicos y consultores con 4,0%, y el sistema financiero con 3,4%.

En lo que respecta al comportamiento del mercado laboral, los agentes deterioraron sus expectativas sobre la evolución de la planta de personal tanto en el horizonte de tres a seis meses como en el de seis meses a un año, posiblemente como consecuencia de la tendencia creciente observada en la tasa de desempleo en lo corrido de año. Para el horizonte entre tres a seis meses adelante el balance se ubica en 79,0%, menor en 7,8 pp a lo registrado un trimestre atrás (Gráfico 9, panel A).

Por sectores, el total de los encuestados de los sindicatos consideran que la planta de personal se incrementará o se mantendrá durante los próximos seis meses. Le siguen industria y minería, con un balance del 97,0%; cadenas de almacenes y el sistema financiero con 88,2%; transporte y comunicaciones con 77,8%, y académicos y consultores con 63,6%.

Asimismo, los agentes disminuyeron su balance de expectativas de empleo para el horizonte de seis a doce meses, ubicándolo en 64,2%, inferior en -25,1 pp al reportado en abril, el menor valor desde julio de 2020 (Gráfico 9, panel B). Lo anterior es explicado por una reducción en la proporción de personas que prevén un incremento en la planta de personal para el siguiente semestre.

Para este período, los balances de expectativas por sector son: industria y minería del 81,8%; el sistema financiero y cadenas de almacenes, 64,7%; académicos y consultores, 63,6%; sindicatos, 60,0%, y transporte y comunicaciones, 55,6%. **RE**

Gráfico 9

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: Nota: balance= aumenta + permanece - disminuye.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.