



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2022

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

Durante la presente medición de la encuesta continúa el incremento en las expectativas inflacionarias para los próximos trimestres, al aumentar la cantidad de proyecciones por encima del 10,0% en los horizontes menores a doce meses, mientras que para un más largo plazo los agentes esperan que la inflación se ubique por debajo del 6,0%.

* 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 almancen. 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.

A partir de octubre de 2022 la información mostrada corresponde a la mediana de los resultados.



Bogotá, D.C.,
Noviembre de 2022 - núm. 257
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.

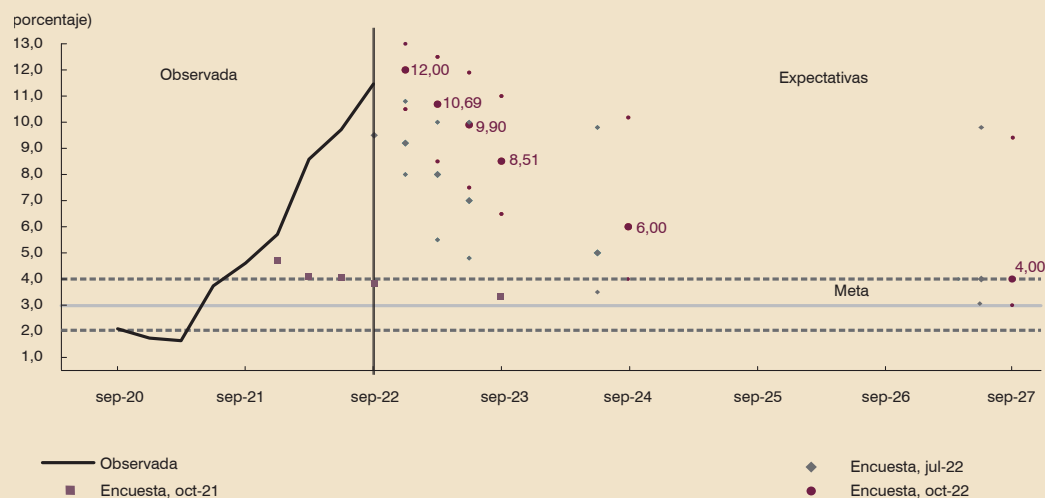
Adicionalmente, se observa un mayor ajuste esperado en los precios y costos durante el siguiente año. Como resultado de la alta depreciación presentada durante el segundo trimestre del año, los agentes esperan una mayor tasa representativa del mercado (TRM) durante los próximos meses. Por otra parte, se observa un deterioro en la percepción y las expectativas de la disponibilidad de crédito, acompañado de un incremento 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, aunque con un menor crecimiento en el próximo año.

1. Inflación

Las expectativas inflacionarias para los próximos años se incrementaron fuertemente en comparación a lo registrado el trimestre anterior, al parecer como consecuencia de que la inflación observada en septiembre fue 1,77 puntos porcentuales (pp) superior a la registrada en junio y superior a lo pronosticado por los encuestados. Así, el aumento de precios esperado para diciembre de 2022 se ubica en el 12,0 %, y para marzo, junio y septiembre de 2023 en el 10,69 %, 9,90 % y 8,51 %, respectivamente. Para un año adelante la inflación sería del 6,0 %, mientras que para cinco años adelante sería del 4,0 %. En esa ocasión, la mayor dispersión de los datos se observó en las proyecciones para horizontes de dos y cinco años (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 el percentil 10 y 90, respectivamente.
Fuentes: DANE y Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*).

Para finalizar 2022 todos los sectores estiman que la inflación será del 12,0 % (expectativa mediana). Por su parte, para marzo de 2023 la inflación anual esperada para sindicatos es del 11,3 %; el sistema financiero prevé un 10,9 %; académicos y consultores e industria y minería un 10,5 %; transporte y comunicaciones un 10,2 %, y cadenas de almacenes un 10,0 %.

Cadenas de almacenes son los más optimistas con respecto al comportamiento de la inflación a un horizonte de nueve meses, al situar su valor esperado en 8,9 %, seguido por académicos y consultores e industria y minería con 9,7 %; el sistema financiero, y transporte y comunicaciones con 10,0 %, y sindicatos con 10,5 %.

Las expectativas inflacionarias un año adelante son de 10,1 % según transporte y comunicaciones, 10,0 % según sindicatos, 9,0 % según cadenas de almacenes, 8,8 % según académicos y consultores, 8,6 % según industria y minería, y 8,5 % según el sistema financiero.

Para septiembre de 2024 transporte y comunicaciones prevé un incremento de precios al consumidor del 9,4 %, sindicatos uno de 8,8 %, cadenas de almacenes de 7,5 %, industria y minería de 6,1 %, académicos y consultores de 5,5 %, y el sistema financiero 5,4 %.

Para septiembre de 2027 el sistema financiero es el que predice una menor inflación, con un valor del 3,5 %. Le siguen académicos y consultores, con una proyección del 3,9 %; industria y minería con un 5,0 %, cadenas de almacenes con un 6,0 %, transporte y comunicaciones con 7,0 % y sindicatos con 7,1 %.

Así mismo, las distribuciones de las expectativas inflacionarias continuaron desplazándose hacia la derecha. En este caso, para los horizontes menores a doce meses, la mayoría de las proyecciones se ubicaron por encima del 10,0 %. Por su parte, para un año adelante las expectativas son más dispersas y se agrupan principalmente dentro del rango entre 7,0 % y 11,0 %; a dos años las expectativas se concentran entre 4,0 % y 6,0 %, mientras que, para el horizonte a sesenta meses, las expectativas se concentran por debajo del 4,0 % (Gráfico 2).

Al comparar por períodos, se observa un pronunciado desplazamiento hacia la derecha de las expectativas de inflación. Para diciembre de 2022 y marzo de 2023, la mayoría de las proyecciones se ubican por encima del 10,0 %. Por su lado, para junio de 2023 las expectativas se concentran dentro del rango del 9,0 % al 10,0 % (Gráfico 3).

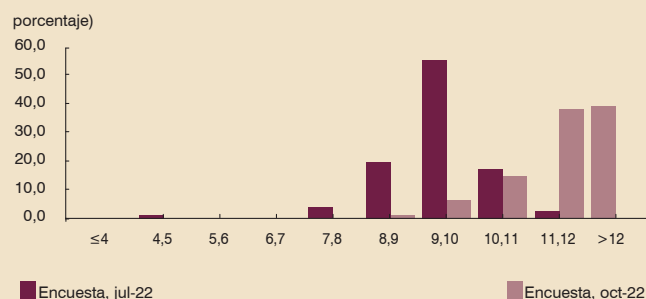
2. Incrementos salariales

Continúa el alza de las expectativas sobre el incremento salarial para 2022 y 2023. Para ambos periodos los encuestados esperan que el ajuste salarial sea del 10,0 %; lo que, frente al trimestre anterior, representa incrementos del 1,25 pp y 2,0 pp, respectivamente (Gráfico 4).

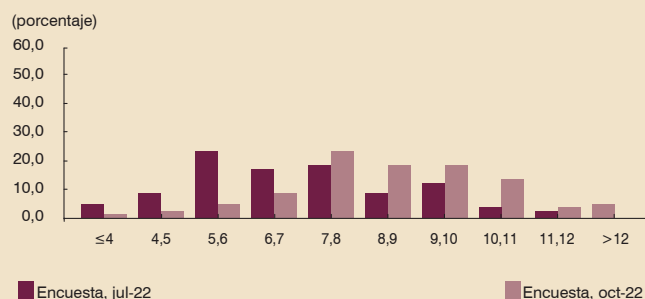
La mayoría de sectores prevé que el ajuste salarial durante 2022 será del 10,0 %. La única excepción son los académicos y consultores, los cuales proyectan un ajuste del 8,3 %. Para 2023, las proyecciones son más heterogéneas: los sindicatos esperan un incremento del 12,0 %, los académicos y consultores uno del 11,0 %, el sistema financiero un 10,5 %, industria y minería, y cadenas de almacenes coinciden con un 10,0 %, y transporte y comunicaciones proyecta un 9,5 %.

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

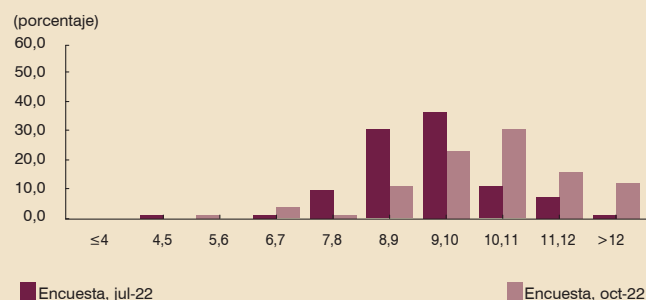
A. Tres meses



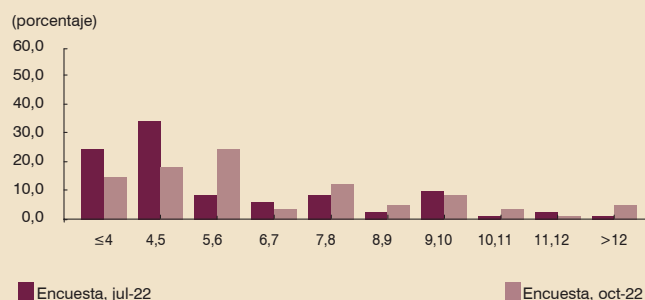
D. Doce meses



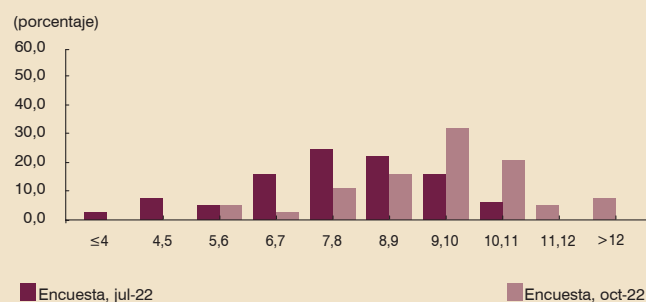
B. Seis meses



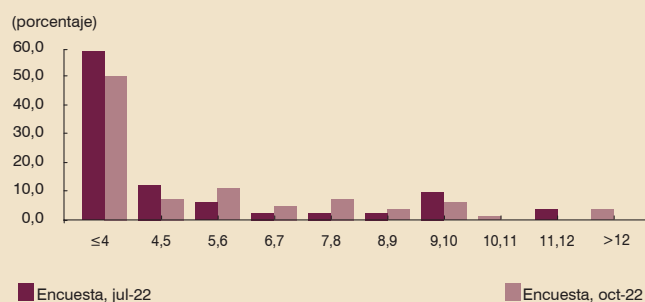
E. Veinticuatro meses



C. Nueve meses



E. Sesenta meses



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

3. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

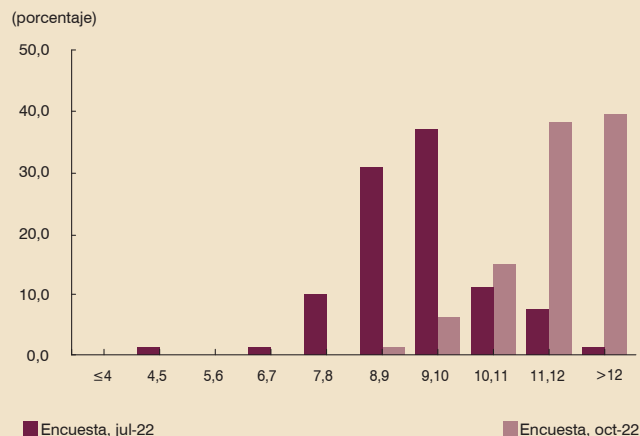
El balance¹ de la percepción sobre la disponibilidad de crédito actual se ve reducido en 3,7 pp frente al trimestre anterior y es menor en 12,3 pp a lo registrado un año atrás (Gráfico 5, panel A).

La mejor percepción sobre la situación actual del crédito la tienen los académicos y consultores, con un balance del 50,0 %; el sistema financiero presenta uno del 44,5 %, los sindicatos uno del 42,9 %, industria y minería uno del 20,3 %, y cadenas

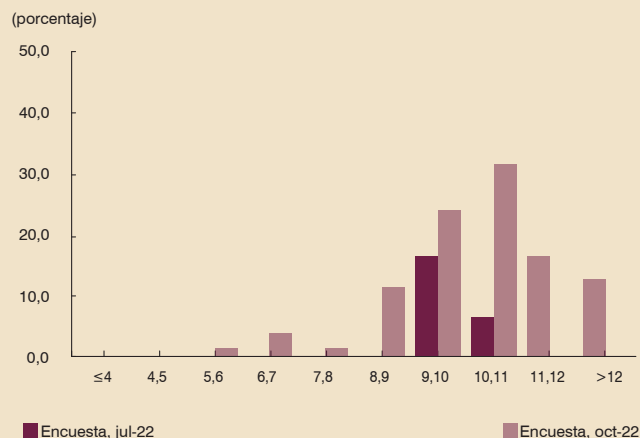
¹ Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja.

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

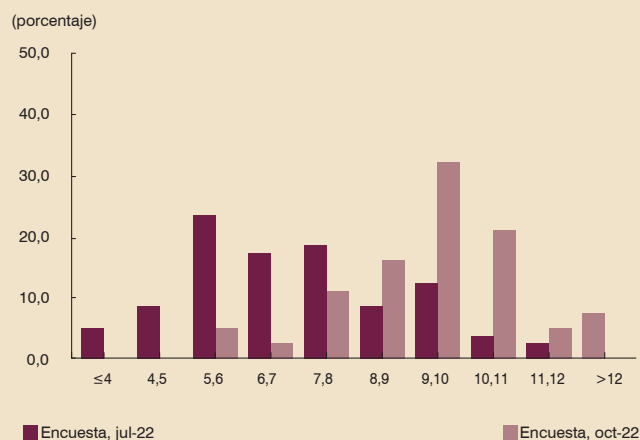
A. Diciembre de 2022



B. Marzo de 2023



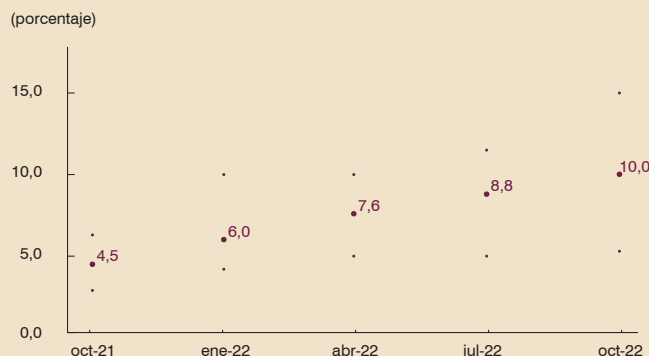
C. Junio de 2023



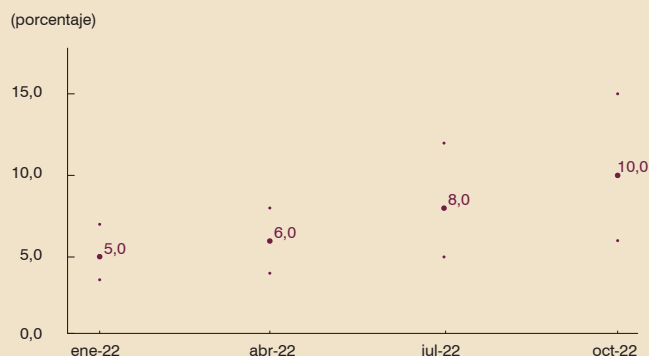
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Gráfico 4
Incremento salarial promedio esperado para 2022 y 2023

A. 2022



B. 2023



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta el percentil 10 y 90, respectivamente.

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

de almacenes uno del 18,8 %. Transporte y comunicaciones señalaron una posición neutral, de los cuales el 47,6 % de sus encuestados considera que la disponibilidad de crédito actual es baja.

De la misma manera, los agentes deterioraron sus expectativas sobre el comportamiento del crédito en los próximos meses, con un balance de expectativas del 2,5 %, el menor registrado desde octubre de 2008 (Gráfico 5, panel B).

Por sectores el comportamiento es mixto. Los más pesimistas son el sistema financiero, los académicos y consultores, y cadenas de almacenes, con balances negativos del -55,5 %, -12,5 % y -6,3 %, respectivamente. El resto de sectores son más optimistas: los sindicatos presentan un balance del 71,4 %, le siguen industria y minería con 7,8 %, y transporte y comunicaciones con 4,8 %

Gráfico 5

A. Percepción actual de la disponibilidad de crédito



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

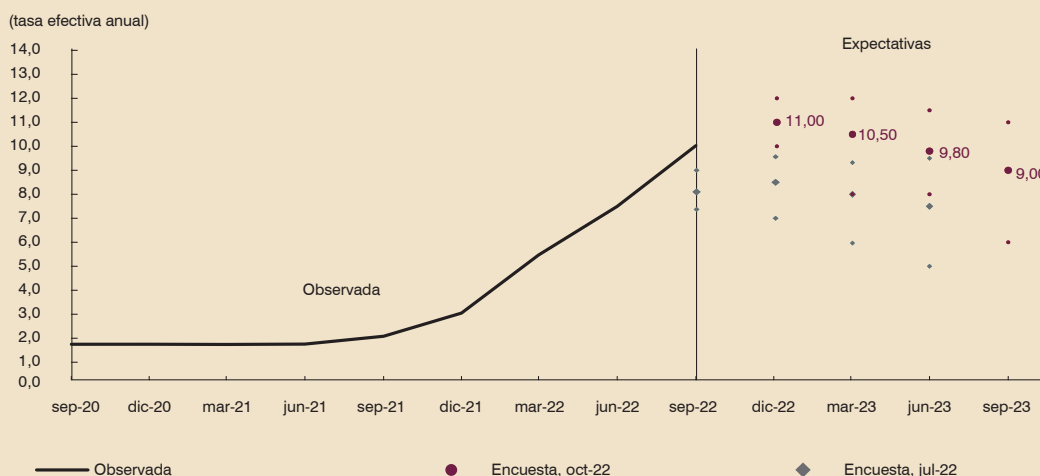


Nota: balance = percepción (alta + ninguna - baja); expectativas (superior + no cambia - inferior).
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

4. Tasa de interés y tasa de cambio

Persiste el incremento de las expectativas sobre el IBR; comportamiento consistente con la trayectoria del IBR observada y con las decisiones de política monetaria tomadas por la Junta Directiva del Banco de la República durante lo corrido de 2022. Así, el IBR esperado para diciembre de 2022 es del 11,0 %, para marzo de 2023 es del 10,50 %, junio del 9,81 %, y septiembre del 9,0 % (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 el percentil 10 y 90, respectivamente.
Fuentes: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Por sectores, el valor de la IBR a un mes esperado por el sistema financiero para diciembre de 2022 es del 11,50 % y para académicos y consultores del 11,1 %, y el resto de sectores esperan que este valor sea del 11,0 %. Por su parte, para marzo del siguiente año la tasa IBR a un mes esperada por el sistema financiero es del 11,0 %; cadenas de almacenes espera un 10,5 %, transporte y comunicaciones un 10,25 %, industria y minería un 10,15 %, académicos y consultores un 10,0 %, y sindicatos un 9,65 %.

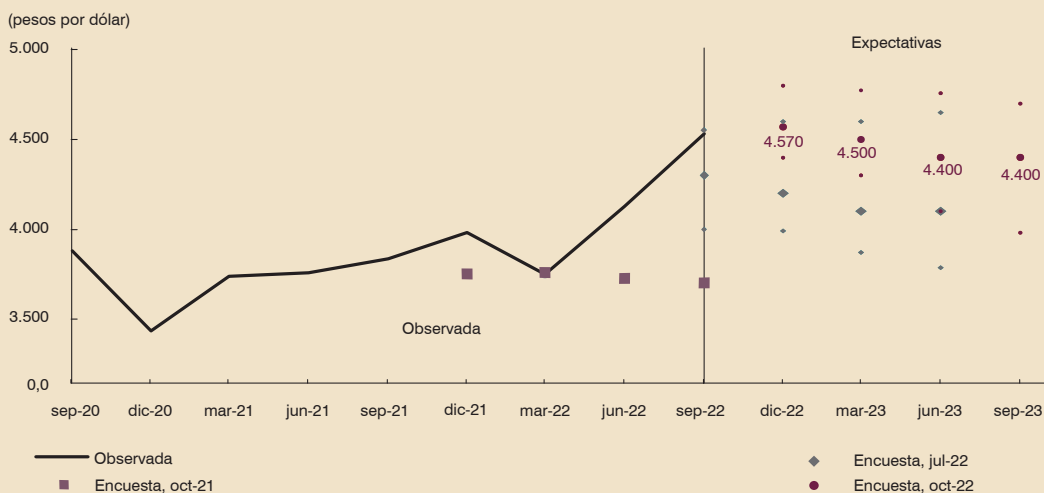
Los académicos y consultores son los que predicen un menor valor de la IBR a un mes a un horizonte de nueve meses, al situar su valor esperado en un 9,0 %; seguido por sindicatos con 9,5 %, industria y minería con 9,64 %, cadenas de almacenes con 9,92 %, transporte y comunicaciones con 10,06 %, y el sistema financiero con 10,5 %.

Para el tercer trimestre del próximo año los encuestados de transporte y comunicaciones esperan que la IBR a un mes sea del 10,0 %, el sistema financiero del 9,22 %, industria y minería, académicos y consultores, y los sindicatos coinciden con un 9,0 %, y cadenas de almacenes prevén un 8,8 %.

Durante octubre la TRM alcanzó el máximo histórico, al registrar un valor de COP 4.532,0, lo que implica una depreciación anual del peso colombiano frente al dólar del 18,2 %. Como consecuencia, los agentes incrementaron sus expectativas sobre el comportamiento de la TRM para el próximo año. De esta manera, para los siguientes dos trimestres los agentes esperan que la TRM se ubique en COP 4.570,0 y COP 4.500,0, respectivamente. Para junio y septiembre de 2023 los agentes señalan que la TRM sería de COP 4.400 (Gráfico 7). Lo anterior significaría depreciaciones anuales del peso colombiano entre un 6,6 % y 20,1 % para los siguientes tres trimestres, y para un año adelante se presentaría una apreciación anual del 2,9 %.

Por sectores, transporte y comunicaciones estiman un valor de la TRM de COP 4.800 en el último trimestre de 2022, académicos y consultores COP 4.625, industria y minería,

Gráfico 7
Tasa de cambio nominal observada y esperada



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta el percentil 10 y 90, respectivamente.

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

cadenas de almacenes, y sindicatos esperan un COP 4.600, y el sistema financiero predicen un COP 4.595,5. Estos valores representan depreciaciones anuales entre el 20,6 % y 15,4 %.

Todos los sectores prevén depreciaciones anuales entre el 16,1 % y 25,4 % para marzo de 2023; con una TRM esperada de COP 4.700 según transporte y comunicaciones, COP 4.583,5 del sistema financiero, COP 4.530 de los académicos y consultores, COP 4.525 de cadenas de almacenes, COP 4.500 de industria y minería, y COP 4.350 de sindicatos.

Para el segundo trimestre de 2023, todos los sectores pronostican depreciaciones anuales del peso colombiano (entre 2,7 % y 11,7 %). Los encuestados de transporte y comunicaciones estiman que la TRM se ubicará en COP 4.610, académicos y consultores COP 4.540, industria y minería COP 4.500, el sistema financiero COP 4.498,5, cadenas de almacenes COP 4.400, y sindicatos COP 4.240.

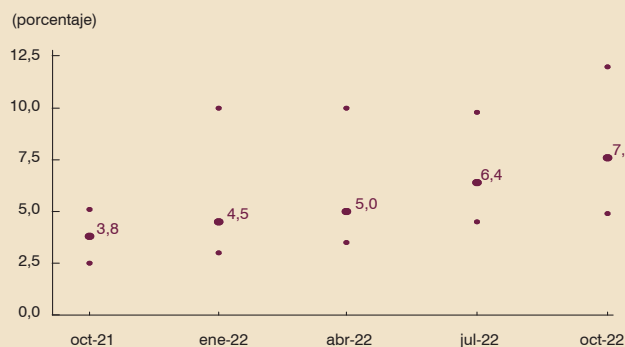
Para septiembre de 2023 solo transporte y comunicaciones espera que el peso colombiano se deprecie en términos anuales (3,7 %), con un valor de la TRM esperado de COP 4.698,3. El resto de sectores esperan apreciaciones anuales entre -0,7 % y -8,4 % con los siguientes valores de la TRM: industria y minería COP 4.500, académicos y consultores COP 4.450, cadenas de almacenes COP 4.436,5, el sistema financiero COP 4.400, y sindicatos COP 4.150.

5. Crecimiento y empleo

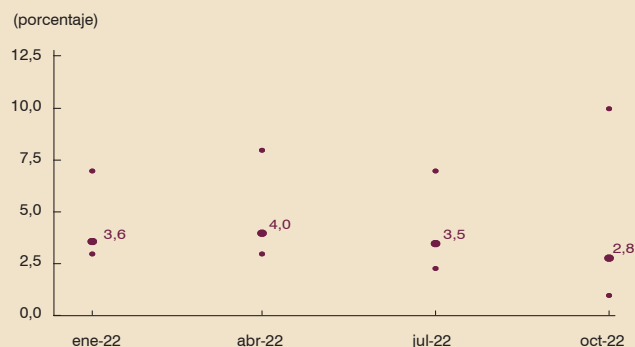
Los agentes continuaron mejorando sus expectativas de crecimiento para 2022 frente a lo registrado en las encuestas anteriores. En particular, consideran que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) para este año será del 7,63 %, cifra mayor en 1,19 pp a lo estimado un trimestre atrás y en 3,78 pp con respecto a octubre de 2021 (Gráfico 8, panel A).

Gráfico 8
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2022



B. Para 2023



Nota: alrededor de cada expectativa se presenta el percentil 10 y 90, respectivamente.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Sindicatos es el sector más optimista con respecto al crecimiento económico, al ubicar su expectativa de expansión en un 11,0 %; le siguen cadenas de almacenes con 8,8 %, industria y minería, y el sistema financiero con 7,6 %, académicos y consultores con 7,4 %, y transporte y comunicaciones con 7,0 %.

Por el contrario, el crecimiento económico esperado para 2023 se ve reducido en 0,71 pp frente a la estimación anterior, al ubicarse en 2,80 % (Gráfico 8, panel B). De nuevo, el sector más optimista es sindicatos, al prever un aumento del producto del 5,0 %; cadenas de almacenes considera que será del 4,8 %, transporte y comunicaciones del 4,0 %, industria y minería del 3,5 %, académicos y consultores del 3,3 %, y el sistema financiero del 2,0 %.

En lo que respecta al mercado laboral, los empresarios disminuyeron sus expectativas sobre la evolución de la planta de personal para el horizonte de tres a seis meses, situando su balance en un 63,0 %, inferior en 16,1 pp a lo observado en julio y en -21,0 pp a lo registrado un año atrás (Gráfico 9, panel A).

Al analizar por sectores, se observa que industria y minería es el más optimista en cuanto al comportamiento del empleo para el siguiente semestre, con un balance del 77,0 %, seguido por el sistema financiero, con 60,0 %, cadenas de almacenes con 50,0 %, transporte y comunicaciones con 44,5 %, sindicatos con 42,9 %, y académicos y consultores con 27,3 %.

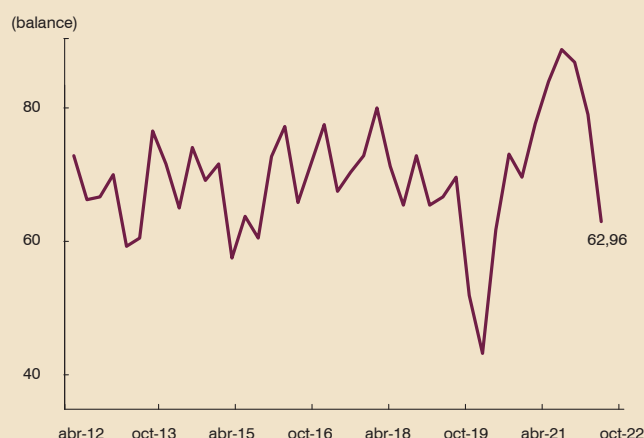
Por el contrario, los agentes mejoraron levemente sus expectativas de empleo para el horizonte de seis a doce meses. El balance pasó del 64,2 % en julio al 67,9 % en octubre. No obstante, este es inferior en 16,9 pp a lo observado en octubre de 2021 (Gráfico 9, panel B).

Para este horizonte, los balances de expectativas para empleo por sectores son: industria y minería 90 %; cadenas de almacenes 75 %; sindicatos 66,7 %; académicos y consultores 63,6 %; transporte y comunicaciones 55,6 %, y el sistema financiero 33,3 %.

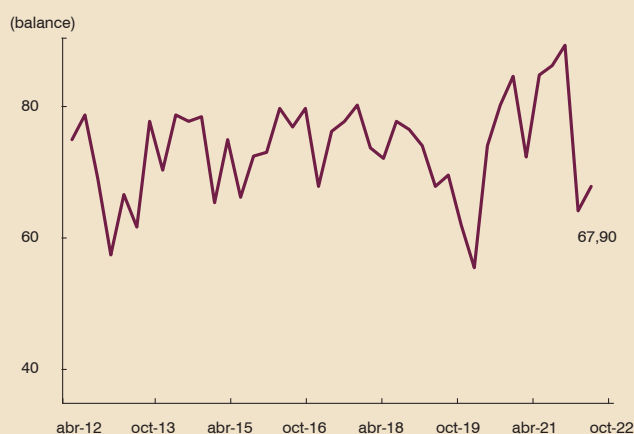
Gráfico 9

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: balance = aumenta + permanece - disminuye.

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

6. Formación de precios y costos

En esta sección se presentan los resultados de las preguntas relacionadas con la formación de precios y costos, las cuales se realizan en las mediciones de abril y octubre. Dada las características de cada sector, estas preguntas fueron formuladas únicamente para los encuestados de industria y minería, transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes². Los resultados se muestran para el agregado de los tres sectores y para cada uno de estos.

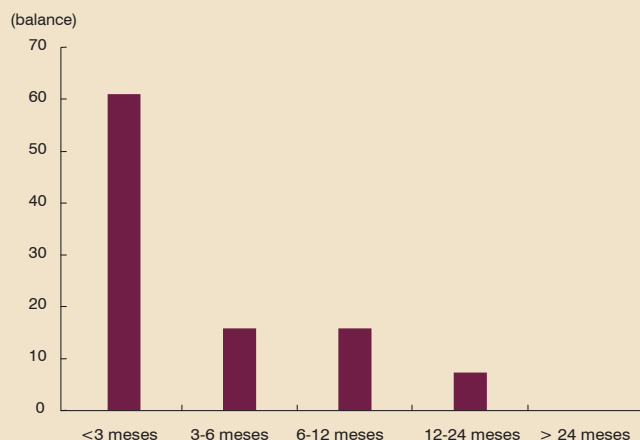
Dado el fuerte incremento observado en los precios, los agentes señalan que los ajustes en sus precios (y margen de utilidad) han sido más recientes. Particularmente, en promedio el 61 % de los encuestados de los sectores de industria y minería, y de transporte y comunicaciones comentan que el cambio más reciente del precio de sus productos fue hace menos de tres meses. Por su parte, para cadenas de almacenes los resultados son heterogéneos. Así, 25 % de sus encuestados respondieron que el tiempo transcurrido desde el último cambio en su margen de ganancia fue hace menos de tres meses, y otro 25 % señalaron que fue entre 12 y 24 meses (Gráfico 10).

Para industria y minería, y transporte y comunicaciones 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 el ajuste de precios de sus productos. Por su parte, el valor de los arriendos y la tarifa de los servicios públicos no fueron importantes en la determinación de precios para estos sectores. Por otro lado, para cadenas de almacenes el cambio de los impuestos, la demanda de los productos y la inflación del año anterior fueron los aspectos más importantes para revisar sus márgenes de ganancia (Gráfico 11).

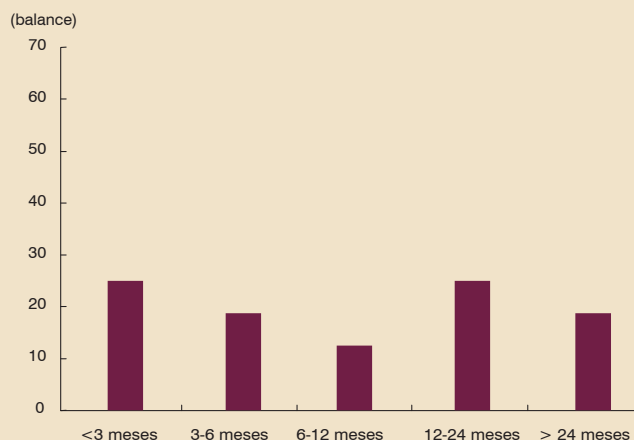
Gráfico 10

Meses transcurridos desde el último cambio de precio o margen de ganancia

A. Precio del principal producto



B. Margen de ganancia



Nota: balance = muy importante + importante - no se tiene en cuenta.

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

2 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 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 11
Factores que influyeron en la última revisión de precios



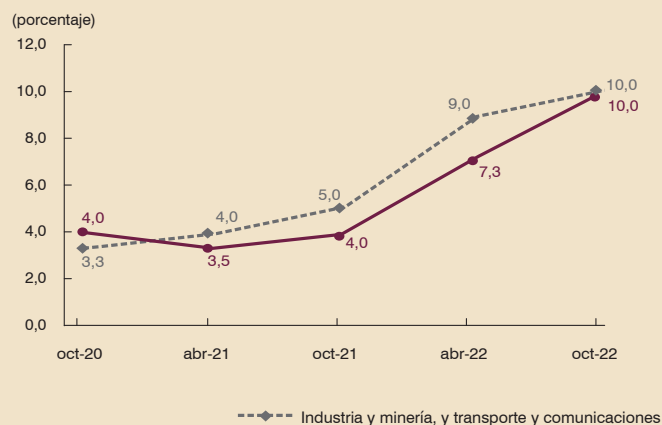
Nota: balance = muy importante + importante - no se tiene en cuenta.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

En la presente encuesta se observa que el ajuste esperado en los costos para los siguientes doce y veinticuatro meses incrementó con respecto a la medición anterior. Para el horizonte de doce meses todos los sectores esperan que sus costos se incrementen en un 10,0 %, mientras que para dos años adelante, cadenas de almacenes es el que proyecta una mayor alza en los costos, con 9,5 %; por su parte, industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan un ajuste del 8,0 % (Gráfico 12).

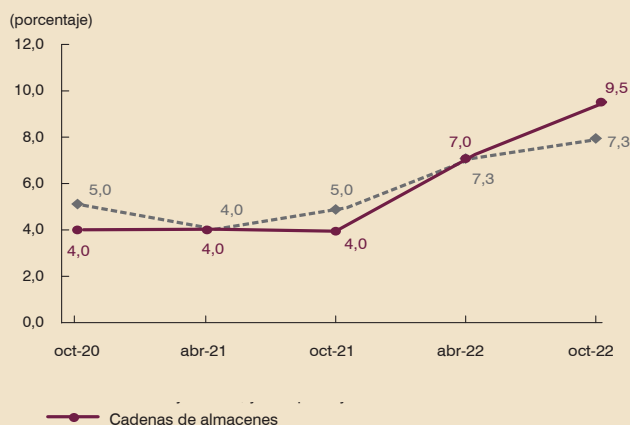
Acorde con el incremento en las expectativas de inflación para los próximos meses, los agentes prevén mayores incrementos en el precio de sus productos para el próximo año; así, el ajuste de precios pasó del 8,0 % en julio al 10,0 % en octubre para industria y minería, y transporte y comunicaciones. Para cadenas de almacenes el incremento fue de 4,9 pp respecto a la medición anterior. Para dos años adelante, cadenas de almacenes esperan que el precio de sus productos se incremente en un 10,0 %, mientras que industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan un 8,0 % (Gráfico 13). **RE**

Gráfico 12
Incremento esperado de los costos (mediana)

A. Próximo año



B. Próximos dos años

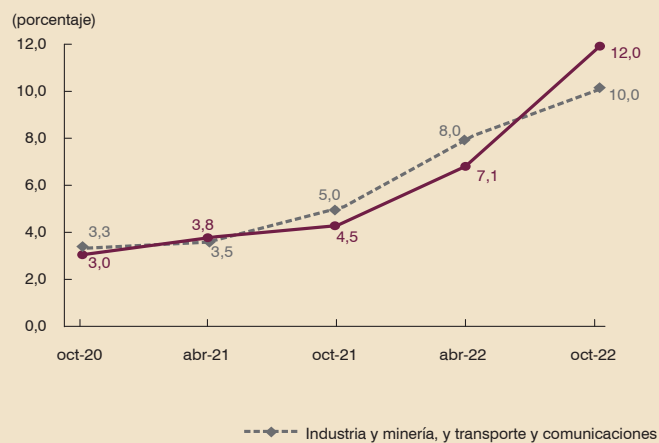


Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

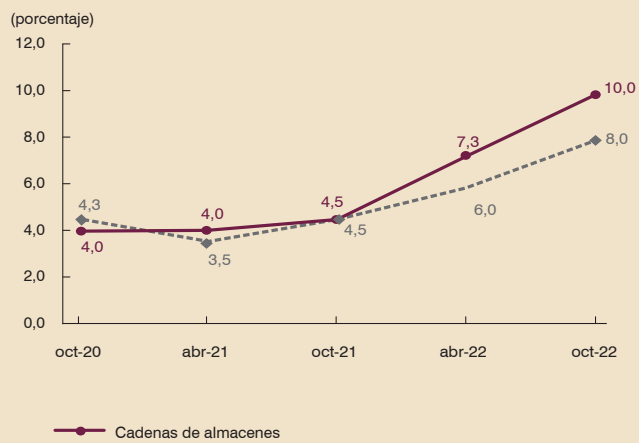
Gráfico 13

Incremento esperado de los precios (mediana)

A. Próximo año



B. Próximos dos años

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