REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE ABRIL DE 2023

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó durante abril de 2023 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 2023 y 2024. 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.

A pesar de que la proyección de inflación a tres meses aumenta con respecto a la medición de enero, se mantiene la expectativa de que se reducirá en un horizonte de seis, nueve y doce meses. Por su parte, las expectativas de incremento salarial para este año disminuyeron frente a los resultados de un trimestre atrás, posiblemente como resultado

* 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 almancenes. A partir de junio de 2022, estas preguntas se empezaron a realizar semestralmente en las encuentas de abril y octubre de cada año.
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). Además, se incluyeron las expectativas de inflación a cinco años a partir de la presente medición.
Desde octubre de 2022 la información mostrada corresponde a la mediana de los resultados.

Bogotá, D.C.,
Mayo de 2023 - núm. 259
Editora:
María del Pilar Esguerra Umaña
ISSN: 26192136
(en línea)

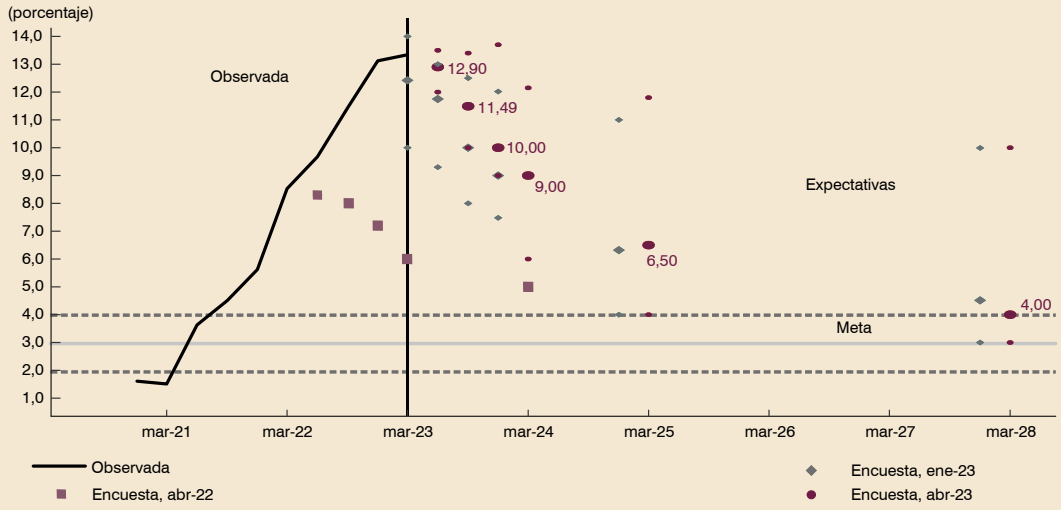
Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.
Reportes del Emisor puede 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.

de la disminución de la tasa representativa de mercado (TRM) durante el comienzo de año. En cuanto a la situación del mercado monetario, las proyecciones del IBR se incrementaron ligeramente frente a las reportadas en enero, pero mantienen una tendencia decreciente para los siguientes doce meses. Adicionalmente, la percepción actual y las expectativas sobre la disponibilidad de crédito se deterioraron, las de crecimiento económico se mantienen estables y se observa una recuperación en el optimismo sobre la situación del mercado laboral en un horizonte de seis a doce meses.

1. Inflación

A pesar de que la inflación observada continuó aumentando durante el primer trimestre de 2023 —en particular, la variación anual de precios al consumidor pasó del 13,12 % en diciembre de 2022 al 13,34 % en marzo de 2023—, las expectativas sobre el nivel de inflación para los próximos meses muestran una tendencia decreciente y fueron similares a lo reportado un trimestre atrás. Así, el aumento de precios esperado para junio, septiembre y diciembre de 2023 se sitúa en el 12,90 %, 11,49 % y 10,00 %, respectivamente, mientras que las proyecciones para doce y veinticuatro meses adelante se ubican en el 9,0 % y 6,5 %. Finalmente, para marzo de 2028 los agentes proyectan una inflación del 4,0 % (Gráfico 1). En esta ocasión la mayor dispersión en los datos se registra en las expectativas sobre inflación a dos y cinco años.

Gráfico 1
Inflación observada y expectativas de inflación
(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).*

Por sectores económicos, los sindicatos esperan una inflación del 13,20 % para junio; transporte y comunicaciones una del 13,18 %; industria y minería, y cadenas de almacenes coinciden en 13,00 %; mientras que el sistema financiero prevé un 12,62 %, y los académicos y consultores un 12,50 %.

Para septiembre las expectativas inflacionarias según el sector transporte y comunicaciones se ubican en el 13,00 %; cadenas de almacenes con un 12,50 %, industria

y minería con 12,00 %, los sindicatos con 11,75 %, el sistema financiero con 11,24 %, y académicos y consultores con 11,22 %.

Para finales de 2023, la inflación sería del 12,00 % según transporte y comunicaciones, 11,60 % de acuerdo con cadenas de almacenes, 10,75 % según industria y minería, 10,50 % señalado por los sindicatos, 10,22 % según los académicos y consultores, y 9,82 % el sistema financiero.

Para marzo de 2024 la inflación esperada, según cada sector, es: transporte y comunicaciones, 11,00 %; cadenas de almacenes, 10,95 %; industria y minería, 10,00 %; sindicatos, 9,30 %; académicos y consultores, 9,00 %, y el sistema financiero, 8,04 %.

Para dos años adelante se observa que la mayoría de los sectores espera que la inflación se ubique por debajo del 10 %, con excepción de transporte y comunicaciones, que proyecta un valor del 10,20 %, seguido de los sindicatos que esperan 9,00 %, cadenas de almacenes un 8,95 %, los académicos y consultores 7,50 %, industria y minería 7,00 %, y 4,50 % según el sistema financiero.

Para marzo de 2028 todos los sectores proyectan una menor inflación en comparación a lo esperado para los demás horizontes. En particular, los encuestados de transporte y comunicaciones esperan una inflación del 8,75 %, seguido por los sindicatos con un 8,25 %, cadenas de almacenes con 6,50 %, académicos y consultores con 5,00 %, industria y minería con 4,00 %, y el sistema financiero con 3,50 %.

Para los horizontes menores a un año, la mayoría de las proyecciones de inflación se ubicaron por encima del 9,0 %. Las expectativas a más de un año se concentraron en el rango del 7,0 % al 10,0 %, las de dos años entre el 4,0 % y 5,0 %, y a cinco años la mayoría de los valores esperados se ubicaron por debajo del 4 % (Gráfico 2).

Al comparar por periodos, para junio de 2023 la mayoría de las proyecciones se concentran entre un 12,0 % y un 14,0 %; para septiembre las expectativas se ubicaron principalmente entre el 10,0 % y 13,0 %, mientras que para finales de 2023 los encuestados ubicaron la mayoría de sus proyecciones entre el 8,0 % y 10,0 % (Gráfico 3).

2. Incrementos salariales

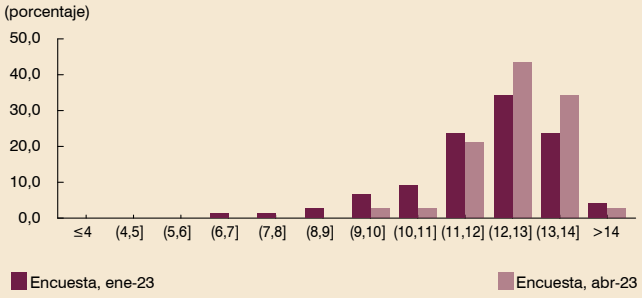
Las expectativas de incremento salarial para 2023 disminuyeron con respecto a las reportadas en enero, acordes con la reducción de las expectativas de inflación para el resto de 2023. Así, para 2023 los encuestados prevén un incremento salarial del 12,0 %, inferior en 1,0 pp al registro de enero; sin embargo, su valor es mayor a lo reportado durante la segunda mitad de 2022. Por el contrario, para 2024 los encuestados esperan una variación en los salarios del orden del 10,0 %, mayor en 1,7 pp al registro de un trimestre atrás (Gráfico 4).

En esta encuesta la mayoría de los sectores ubicaron sus expectativas de incremento salarial para 2023 igual o por encima al 10,00 %. En particular, el ajuste más alto lo espera transporte y comunicaciones con un 13,33 %, seguido por cadenas de almacenes, e industria y minería con 13,00 %, el sistema financiero con 12,58 %, y sindicatos, y los académicos y consultores con 10,00 %.

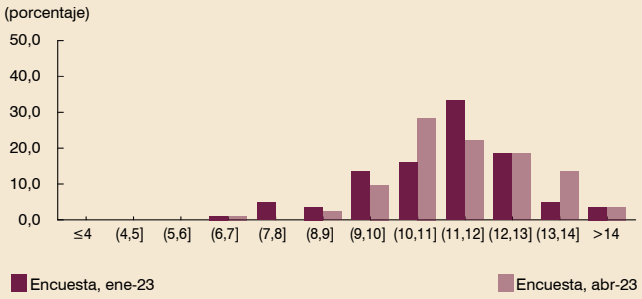
Para 2024 transporte y comunicaciones es el sector que espera un mayor incremento salarial con 11,13 %. Los demás sectores pronostican ajustes inferiores, específicamente: cadenas de almacenes e industria y minería proyectan un 10,0 %, el sistema financiero un 8,5 %, y sindicatos, y los académicos y consultores un 8,0 %.

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

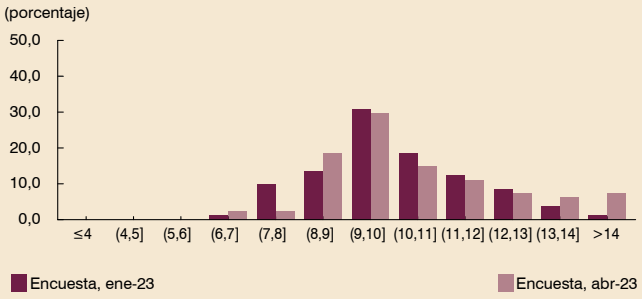
A. Tres meses



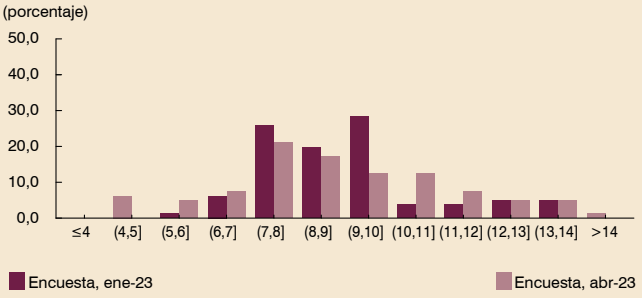
B. Seis meses



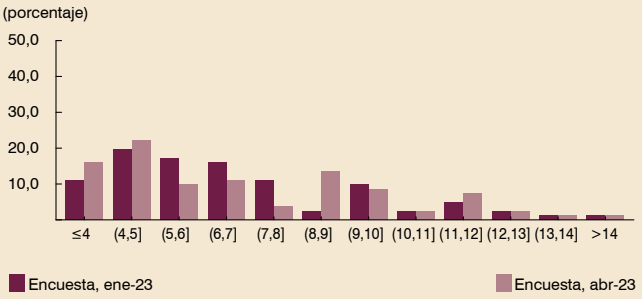
C. Nueve meses



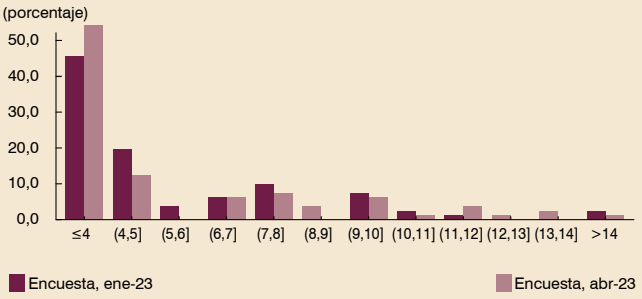
D. Doce meses



E. Veinticuatro meses



F. Sesenta meses



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

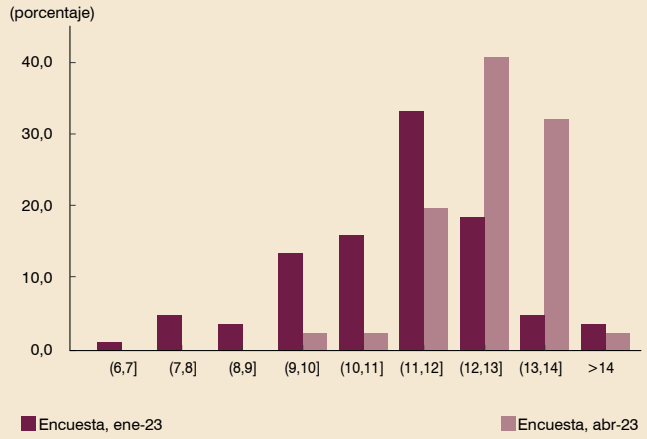
3. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

La percepción sobre la disponibilidad actual de crédito se deterioró levemente frente a lo observado en enero. El balance[1] pasó del 48,15 % en enero al 45,68 % en abril; y es 6,17 pp superior a lo registrado un año atrás. Este comportamiento fue resultado de una reducción en la cantidad de agentes que perciben estabilidad en la disponibilidad de crédito (Gráfico 5, panel A).

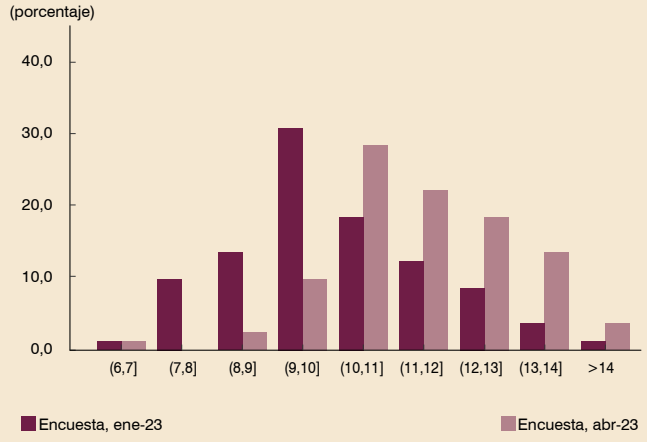
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja.

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

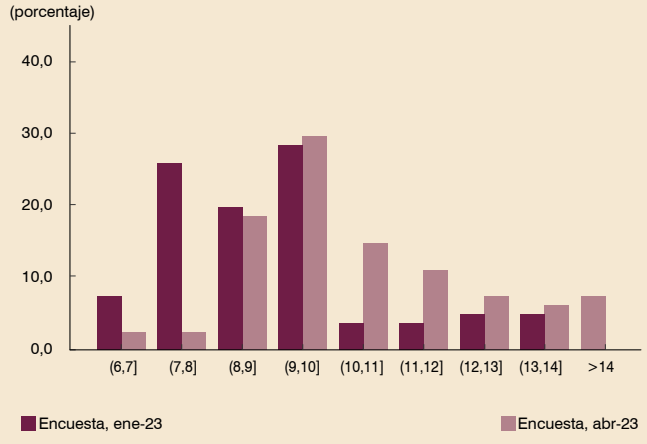
A. Junio de 2023



B. Septiembre de 2023



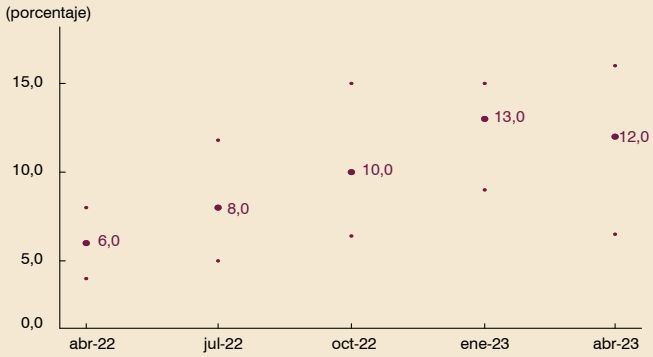
C. Diciembre de 2023



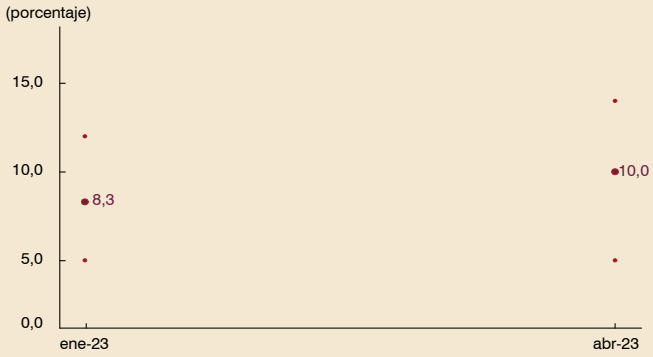
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Gráfico 4
Incremento salarial promedio esperado para 2023 y 2024

A. 2023



B. 2024



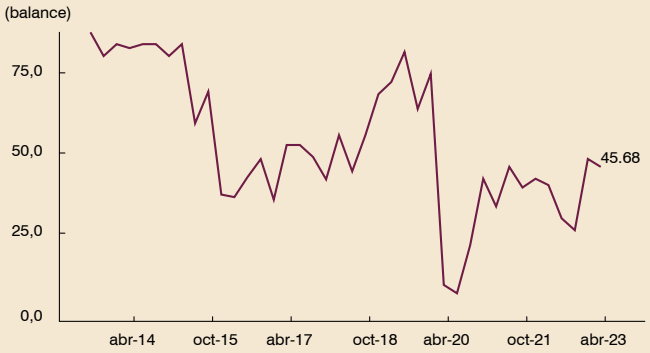
Nota: alrededor de cada expectativa se presenta el percentil 10 y 90, respectivamente.
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Por sectores económicos, el más optimista en cuanto a la disponibilidad de crédito es el de los académicos y consultores con un balance del 63,3 %, seguido por el sistema financiero y los sindicatos con 50,0 %, la industria y minería con 44,4 %, y las cadenas de almacenes con 25,0 %. Por su parte, transporte y comunicaciones es el único sector que ubica su balance en plano negativo (-10,0 %) con un 55,0 % de sus encuestados que perciben que la disponibilidad actual de crédito es baja.

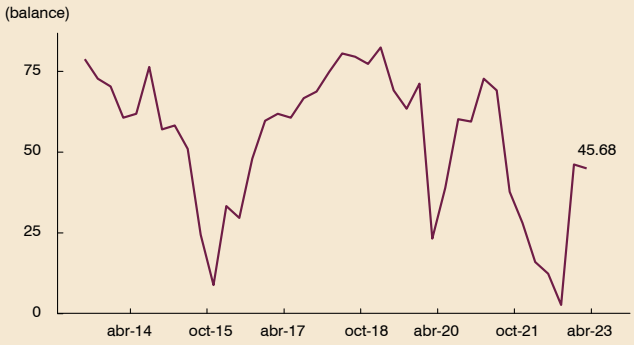
Acorde con lo anterior, las expectativas sobre la disponibilidad de crédito en los próximos seis meses se deterioraron sutilmente y el balance alcanzó un valor del 45,68 %, lo que significa una reducción de 1,23 pp con respecto a enero y un incremento de 29,63 pp frente a lo observado en 2022 (Gráfico 5, panel B).

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.

Por sectores, el sistema financiero es el único que muestra un balance negativo (-25,0 %), para este sector el 62,5 % de sus encuestados proyectan una disminución en la disponibilidad de crédito para los próximos meses. Por su parte, los sindicatos tienen una posición neutral y el resto de los sectores ubican su balance en terreno positivo, con valores esperados del 87,5 % para cadenas de almacenes, 63,6 % para académicos y consultores, 63,5 % para industria y minería, y 10,0 % para transporte y comunicaciones.

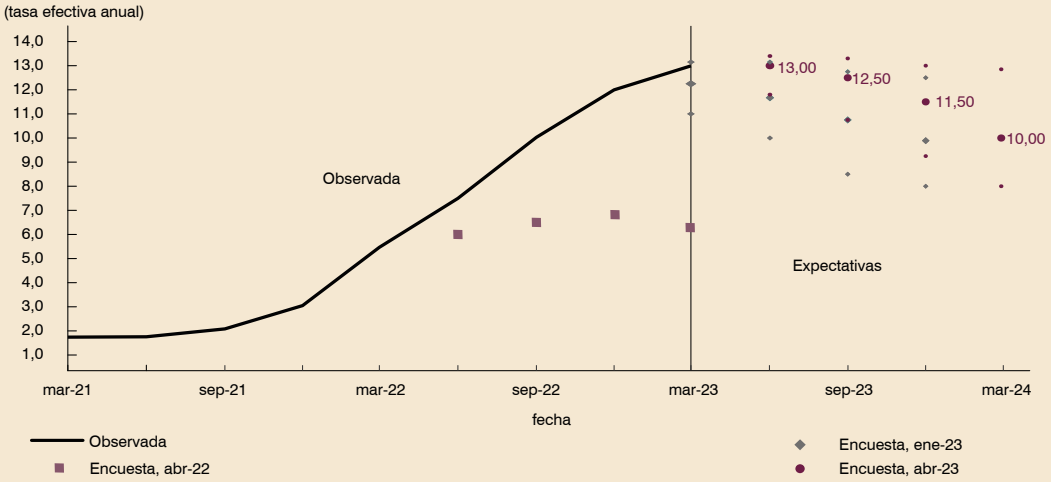
4. Tasa de interés y tasa de cambio

Durante el primer trimestre de 2023, el IBR se continuó incrementando con respecto a lo observado en 2022, y su valor se ubicó por encima de lo proyectado por los agentes en la encuesta de enero. Acorde con lo anterior, las expectativas sobre el valor del IBR fueron superiores a lo reportado un trimestre atrás; no obstante, los resultados señalan una reducción gradual para los siguientes trimestres consultados en la encuesta, lo que para un año adelante mostraría un valor del IBR del 10,0 %. Así, se espera que el valor de este indicador se ubique en el 13,0 % en junio, 12,5 % en septiembre y 11,5 % en diciembre del año en curso (Gráfico 6). Además, se puede observar que la mayor dispersión en las proyecciones se presenta en el horizonte de un año adelante.

La mayoría de los sectores esperan que para el siguiente trimestre esta variable se ubique en un 13,0 % según lo reporta cadenas de almacenes, el sistema financiero, industria y minería, y transporte y comunicaciones. Por su parte, los académicos y consultores proyectan un IBR del 12,6 % y sindicatos uno del 12,2 %.

Para septiembre se esperan los siguientes valores del IBR: 13,00 % transporte y comunicaciones; 12,62 % el sistema financiero; 12,50 % industria y minería; 12,25 % cadenas de almacenes; 12,00 % académicos y consultores, y 11,65 % los sindicatos.

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.

Para finales de año, transporte y comunicaciones es el sector que proyecta un mayor valor del IBR 12,54 %; por su parte, industria y minería lo ubican en el 11,90 %, sindicatos en el 11,75 %, cadenas de almacenes en un 11,65 %, el sistema financiero en el 11,50 %, y los académicos y consultores en el 11,00 %.

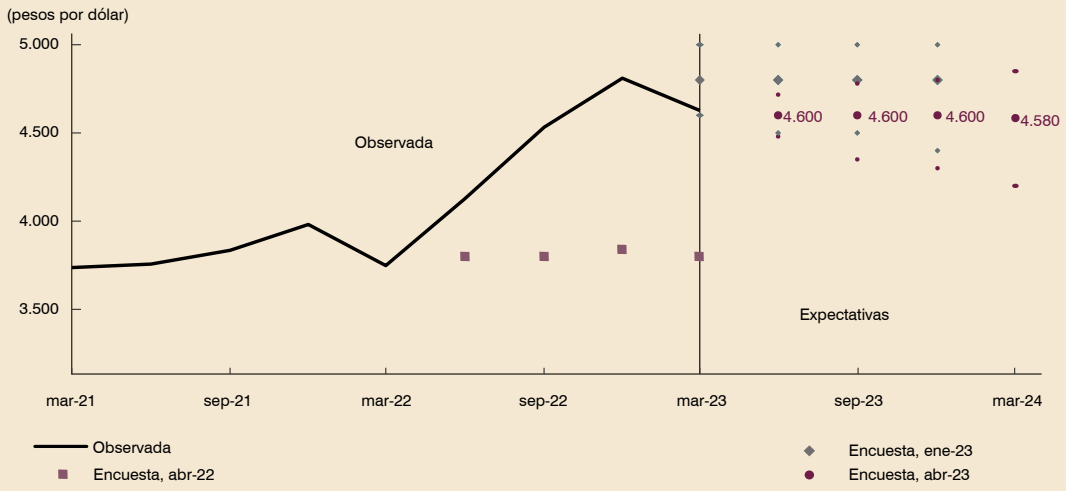
Finalmente, el IBR esperado doce meses adelante registró valores del 12,00 % para transporte y comunicaciones, 10,85 % para cadenas de almacenes, 10,75 % para los sindicatos, 10,12 % para el sistema financiero, 10,00 % para industria y minería, y 9,30 % para los académicos y consultores.

Como respuesta de la disminución en la TRM observada durante el primer trimestre del año, la cual presentó una apreciación trimestral del 3,8 %, las expectativas sobre la TRM disminuyeron con respecto a lo observado en la encuesta de enero. Así, los agentes esperan que la TRM se mantenga en los COP 4.600 durante el resto del año y se ubique en COP 4.580 durante marzo de 2024. Estos valores resultarían en depreciaciones anuales del peso colombiano del 11,4 % y 1,5 % para junio y septiembre, y apreciaciones del 4,4 % para finales de 2023 y del 1,0 % para marzo de 2024 (Gráfico 7).

Para mitad de año, todos los sectores esperan depreciaciones anuales del peso colombiano entre el 9,0 % y 11,4 %. El sistema financiero e industria y minería proyectan un valor de la TRM de COP 4.600; transporte y comunicaciones de COP 4.593; sindicatos de COP 4.550; los académicos y consultores de COP 4.520, y cadenas de almacenes de COP 4.500.

Para septiembre, los sindicatos esperan una apreciación del peso colombiano (-0,7 %), con un valor proyectado de la TRM de COP 4.500. Los demás sectores esperan

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.

depreciaciones del peso colombiano con los siguientes valores de la TRM: cadenas de almacenes esperan una TRM de COP 4.550 (+0,4 %), los académicos y consultores una de COP 4.600 (+1,5 %), transporte y comunicaciones de COP 4.625 (+2,1 %), y el sistema financiero e industria y minería coinciden con un valor de COP 4.650 (+2,6 %).

Para finales de año, todos los sectores proyectan apreciaciones anuales del peso colombiano entre un 2,6 % y 6,4 %. En particular, industria y minería es el sector que proyecta un mayor valor de la TRM con COP 4.687, seguido por el sistema financiero con COP 4.665; cadenas de almacenes con COP 4.649; transporte y comunicaciones con COP 4.625; los sindicatos con COP 4.525, y los académicos y consultores con COP 4.500.

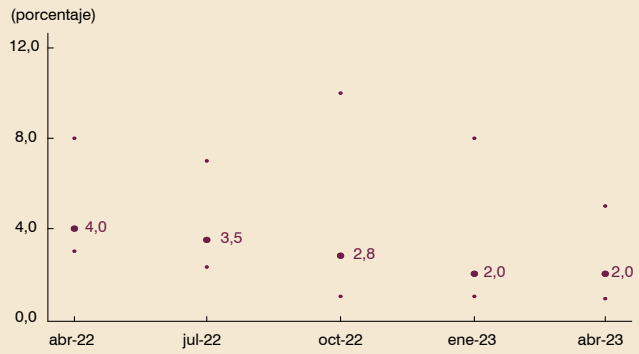
Finalmente, para marzo del siguiente año los agentes también pronostican que el peso colombiano se aprecie en términos anuales frente al dólar, con variaciones anuales entre -0,6 % y -7,5 %. En particular, la TRM sería de COP 4.626 según el sistema financiero, COP 4.600 de acuerdo con cadenas de almacenes, industria y minería, y transporte y comunicaciones, COP 4.550 esperado por los académicos y consultores, y COP 4.283 según los sindicatos.

5. Crecimiento y empleo

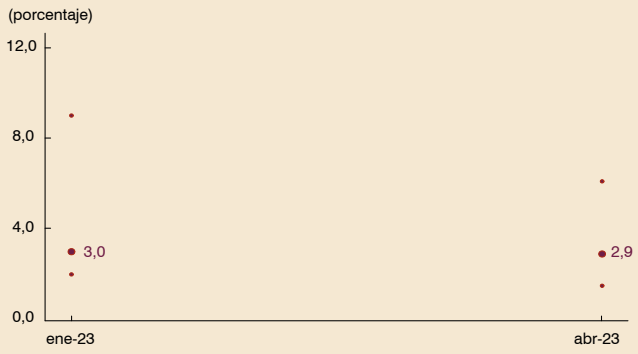
Las expectativas de crecimiento económico tanto para 2023 como para el próximo año se mantuvieron relativamente estables frente a lo observado en la encuesta de enero. De esta forma, los encuestados creen que el crecimiento del producto interno bruto (PIB) para el presente año será del 2,0 %, que es un valor inferior en 2,0 pp a lo reportado el año anterior (Gráfico 8, panel A).

Gráfico 8
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2023



B. Para 2024



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

Los más optimistas con respecto al incremento del producto bruto en 2023 son los sindicatos con una proyección del 6,00 %, a los cuales le siguen transporte y comunicaciones con 4,00 %, cadenas de almacenes e industria y minería con 2,00 %, los académicos y consultores con 1,75 %, y el sistema financiero con 1,02 %.

Para 2024, en general, se prevé un crecimiento del 2,9 %, ligeramente por debajo de lo esperado un trimestre atrás (-0,1 pp). En particular, los sindicatos proyectan un valor del 7,0 %, transporte y comunicaciones del 4,0 %, los académicos y consultores del 3,05 %, cadenas de almacenes del 3,0 %, industria y minería del 2,9 %, y el sistema financiero del 2,05 %.

Para la presente encuesta los empresarios deterioraron su balance sobre el comportamiento del mercado laboral para el periodo de tres a seis meses adelante en 66,25 %, inferior en 1,65 pp al registro de un trimestre atrás y en 20,59 pp al año anterior (Gráfico 9, panel A). Este deterioro es explicado, principalmente, por una reducción en la cantidad de personas que esperan un mayor dinamismo en el mercado laboral.

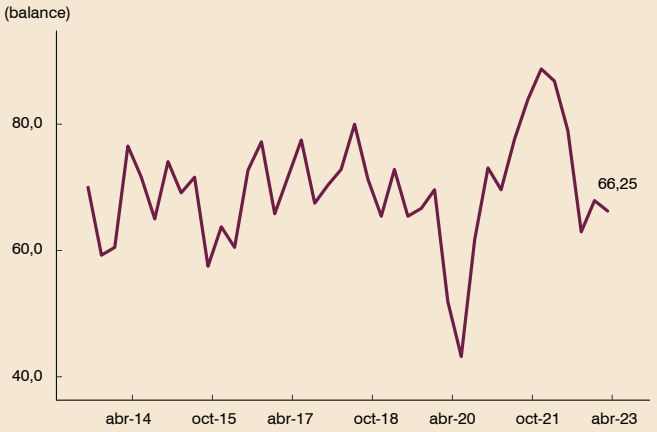
Desagregando por sectores, se observa que la mayoría de los empresarios esperan que su planta de personal, durante los próximos seis meses, permanecerá o aumentará. En particular, cadenas de almacenes presentan un balance del 87,5 %, los académicos y consultores del 86,7 %, industria y minería del 80,7 %, transporte y comunicaciones del 55,6 %, el sistema financiero del 53,8 % y los sindicatos del 50 %.

Por el contrario, los agentes incrementaron considerablemente sus expectativas de empleo para el horizonte de seis a doce meses, ubicándolo en 78,75 %, que es superior en 13,32 pp al reportado en enero e inferior en 9,41 pp a lo proyectado un año atrás (Gráfico 9, panel B). Esta recuperación es explicada por un aumento en la cantidad de empresarios que esperan que la planta de personal se mantenga.

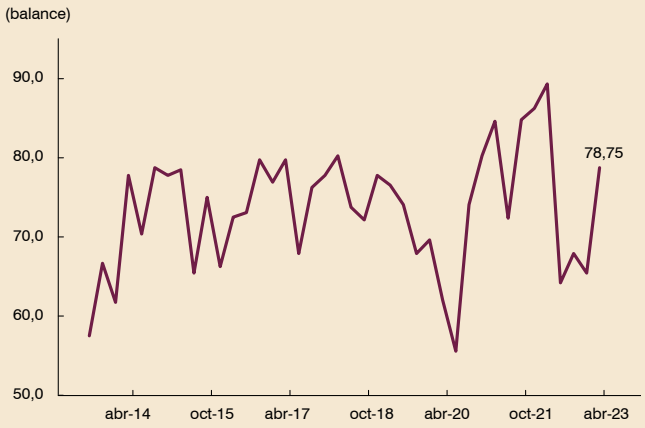
Todos los sectores registran un balance de expectativas positivo. El más optimista en cuanto a la evolución de las condiciones del mercado laboral en el horizonte de seis a doce meses es industria y minería (93,3 %), seguidos de cadenas de almacenes (87,5 %), los académicos y consultores (73,3 %), el sistema financiero (69,2 %), los sindicatos (50 %), y transporte y comunicaciones (44,4 %).

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. Dadas las características de cada sector, estas preguntas fueron formuladas únicamente para los encuestados de industria y minería, transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes[2].

Debido al incremento observado en los precios, los agentes señalan que los ajustes de sus precios (margen de utilidad) han sido recientes. De hecho, el 78 % de los encuestados de industria y minería, y de transporte y comunicaciones manifestaron que el último cambio del precio de sus productos fue hace menos de tres meses. Por su parte, el 44 % de los agentes de cadenas de almacenes percibieron un cambio en un margen de comercialización hace menos de tres meses (Gráfico 10).

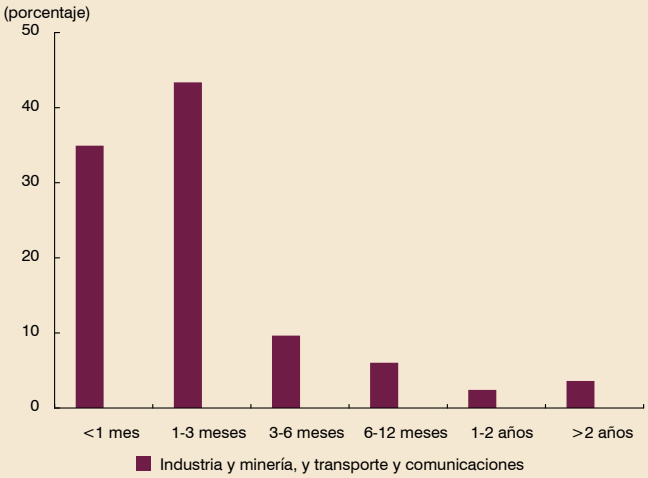
En esta ocasión, para industria y minería, y transporte y comunicaciones la tasa de cambio, el margen de utilidad y la demanda de productos fueron los factores que más influenciaron la revisión de precios, mientras que para cadenas de almacenes el cambio en impuestos, la demanda de productos y los costos laborales fueron los determinantes que más influyeron en la modificación de los precios. Para todos los sectores, el valor de los arriendos y la tarifa de los servicios públicos no fueron importantes a la hora de ajustar los precios (Gráfico 11).

Además, se observa que el ajuste esperado en los costos para los siguientes doce meses aumentó y se ubicó en un 10,5 % en todos los sectores.

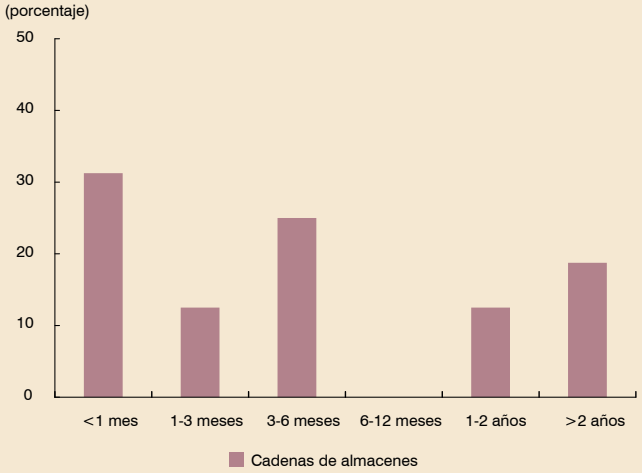
2 Se realiza una distinción ente los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería, y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas 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 10
Meses transcurridos desde el último cambio de precio 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 11
Factores que influyeron en la última revisión de precios

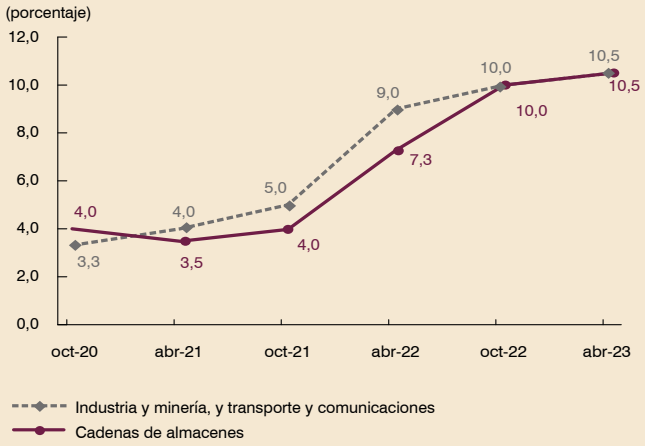
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

A veinticuatro meses el comportamiento fue distinto entre sectores. Para industria y minería el costo esperado aumentó en 2,0 pp y se ubicó en 10 %, mientras que los agentes de cadenas de almacenes redujeron sus proyecciones en 0,5 pp, ubicando el costo esperado en un 9,0 % (Gráfico 12).

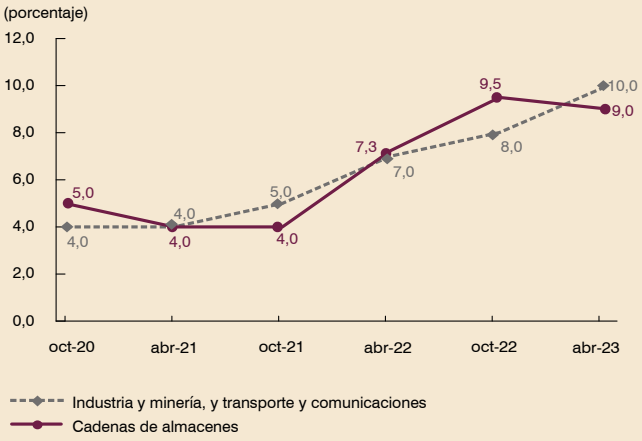
A pesar del incremento esperado en los costos, los agentes prevén ajustes menores o iguales en el precio de sus productos con respecto al trimestre anterior. Así, industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan incrementos del 9,0 % y 8,0 % en el precio de sus productos para doce y veinticuatro meses adelante. Por su parte, cadenas de almacenes proyectan mayores ajustes, con valores esperados del 12,0 % para el horizonte de un año adelante y 9,0 % para el de dos años adelante (Gráfico 13). RE

Gráfico 12
Incremento esperado de los costos (mediana)

A. Próximo año



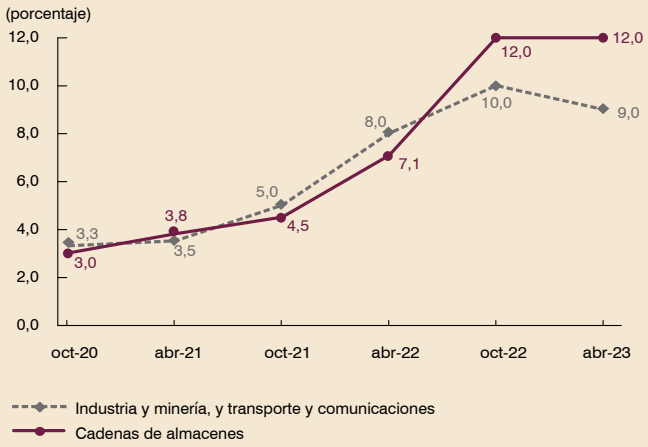
B. Próximos dos años



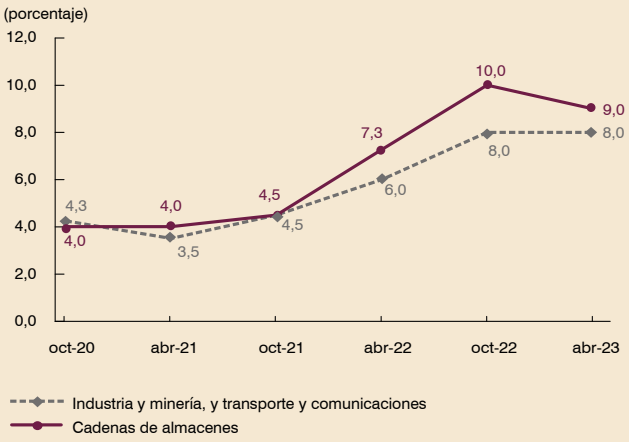
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Gráfico 13
Incremento esperado de los precios (mediana)

A. Próximo año



B. Próximo dos años



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