REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE OCTUBRE DE 2023

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la *Encuesta de expectativas económicas*, que se aplicó durante octubre 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 en lo que resta de 2023 y en el transcurso de 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.

En la presente encuesta se observa una reducción en el nivel de expectativas inflacionarias para los próximos meses, las cuales en su mayoría se ubican por debajo del 9,0 % para los próximos dos años (excepto para finales de 2023). Como respuesta a la reducción de la tasa representativa del mercado (TRM) durante septiembre, los agentes proyectan un menor nivel para los próximos meses. La percepción y las expectativas sobre la dinámica de crédito se deterioraron y las proyecciones del indicador bancario de referencia (IBR) se incrementaron levemente frente a lo observado un trimestre atrás, y continúan con una tendencia creciente. Finalmente, los agentes esperan un menor crecimiento del producto para 2023 y 2024, acompañado de un deterioro de las expectativas sobre la evolución del empleo para los próximos meses.

* Nota aclaratoria: a partir de octubre de 2022 la información mostrada corresponde a la mediana de los resultados.

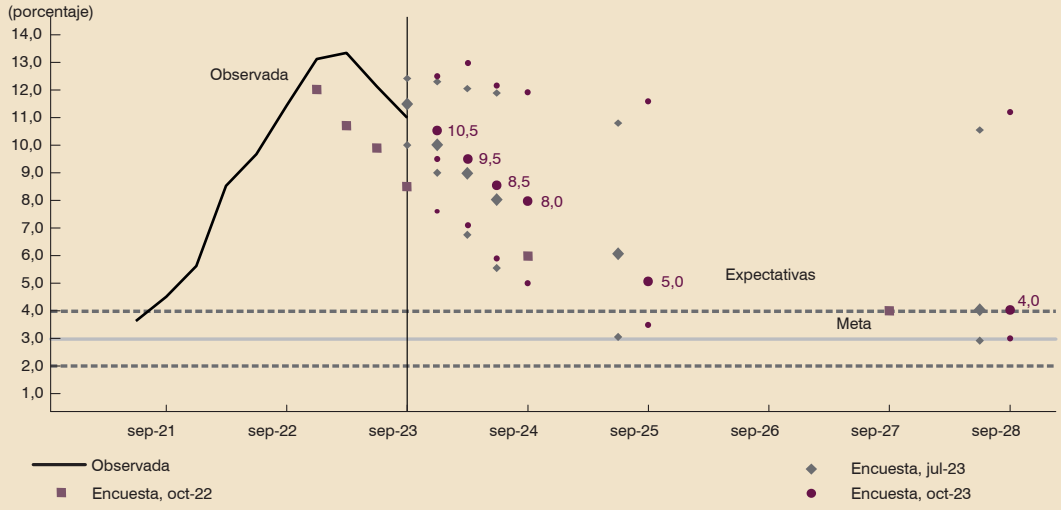
Bogotá, D.C.,
Noviembre de 2023 - núm. 261
Editora:
María del Pilar Esguerra Umaña
ISSN: 26192136
(en línea)

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.

1. Inflación

En la presente encuesta las expectativas inflacionarias para los próximos años se ubicaron por debajo de lo registrado un trimestre atrás; sin embargo, sus valores para todos los horizontes de tiempo evaluados se encuentran por encima del rango alrededor de la meta establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (3 %, +/- 1 puntos porcentuales, pp). Cabe resaltar que en septiembre la inflación (10,99 %) fue menor a la esperada por los informantes de esta encuesta (11,48 %) y a lo registrado en junio (12,13 %). De esta forma, los agentes ajustaron sus expectativas a la baja, por lo que el aumento anual promedio de precios esperado para finales de 2023 es del 10,50 %; para marzo, junio y septiembre de 2024 los valores pronosticados son del 9,50 %, 8,50 % y 8,00 %. Finalmente, para dos años adelante se espera que la inflación se ubique en el 5,00 % y para cinco años adelante el valor proyectado es del 4,00 %. Además, la mayor desviación estándar se registra en las expectativas de inflación a dos y cinco años (Gráfico 1).

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).*

El sistema financiero es el sector que espera una menor variación de precios al consumidor, con valores pronosticados por debajo del 10,0 % para todos los horizontes de tiempo. Por el contrario, transporte y comunicaciones es el que espera una mayor variación anual de precios.

Para fin de año, el sistema financiero espera un ajuste de los precios del orden del 9,82 %, y le siguen los académicos y consultores, con un valor proyectado del 10,34 %, industria y minería con 10,50 %, cadenas de almacenes con 11,00 %, los sindicatos con 11,45 %, y transporte y comunicaciones con 11,64 %.

En el primer trimestre de 2024 la inflación será del 9,0 % según cadenas de almacenes; 9,10 % de acuerdo con el sistema financiero; 9,60 % según industria y minería; 9,65 % por parte de los académicos y consultores; 10,53 % según transporte y comunicaciones, y 11,05 % los sindicatos.

Para junio de 2024, industria y minería, y el sistema financiero fueron los únicos sectores que prevén que la variación anual de precios al consumidor se ubique por debajo del 9,0 %, con valores pronosticados del 8,30 % y 8,20 %, respectivamente. El resto de los sectores espera una mayor inflación, con cifras de: 9,00 % para cadenas de almacenes, y los académicos y consultores, 10,04 % para transporte y comunicaciones, y 11,10 % para los sindicatos.

Para el sistema financiero la inflación esperada doce meses adelante se ubica en el 7,0 %, mientras que las demás proyecciones son del 8,00 % para industria y minería, 8,75 % para cadenas de almacenes, 8,56 % para los académicos y consultores, 9,00 % para los sindicatos y 10,40 % para transporte y comunicaciones.

Para septiembre de 2025, transporte y comunicaciones es el sector que proyecta una mayor inflación (10,04 %); los demás prevén ajustes inferiores, así: del 8,50 % para cadenas de almacenes; del 7,00 % para los sindicatos; del 6,00 % para industria y minería; del 5,60 % para los académicos y consultores, y del 4,50 % para el sistema financiero.

Finalmente, para septiembre de 2028 dos de los sectores esperan que la inflación se ubique por debajo del 4,0 %: el sistema financiero (3,75 %) y los académicos y consultores (3,86 %). Por su parte, para industria y minería la inflación alcanzaría un valor del 4,00 %, sindicatos del 5,50 %, cadenas de almacenes del 6,5 % y transporte y comunicaciones del 9,0 %.

En esta ocasión la distribución de las expectativas inflacionarias se desplazó hacia la izquierda, y aumentó la cantidad de proyecciones menores al 9,0 %. En particular, para el horizonte entre tres y seis meses se observa una mayor concentración de datos entre el 7,0 % y 9,0 %; para horizontes entre nueve y doce meses las expectativas se concentraron entre el rango del 5,0 % al 7,0 %, mientras que para los mayores horizontes (uno y dos años) las proyecciones se ubicaron principalmente por debajo del 4,0 % (Gráfico 2).

Al comparar por periodos, para diciembre de 2023 la mayoría de las proyecciones se ubican entre el 9,0 % y 11,0 %, mientras que para marzo y junio de 2024 se observa una mayor dispersión de los datos hacia el lado izquierdo de la distribución, incrementando el número de observaciones por debajo del 9,0 %, en comparación con lo obtenido un trimestre atrás (Gráfico 3).

2. Incrementos salariales

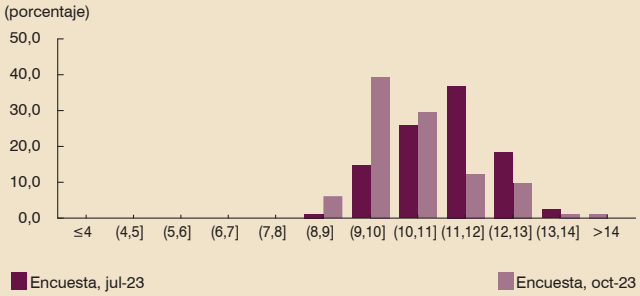
En octubre de 2023 las expectativas sobre el incremento salarial para 2023 y 2024 se mantuvieron relativamente estables, en comparación con lo registrado tres meses atrás. Para finales de año, los agentes esperan que el ajuste salarial sea del 11,0 %, inferior en 0,16 pp al registro de un trimestre atrás, y superior en 1,0 pp al valor de octubre de 2022. El incremento salarial estimado para el siguiente año se mantuvo en el 10,0 % (Gráfico 4).

Para 2023, la mayoría de los sectores esperan que el ajuste salarial sea del 12,0 %, con excepción de industria y minería, que proyecta un incremento salarial del 11,0 %, y los académicos y consultores uno del 10,0 %.

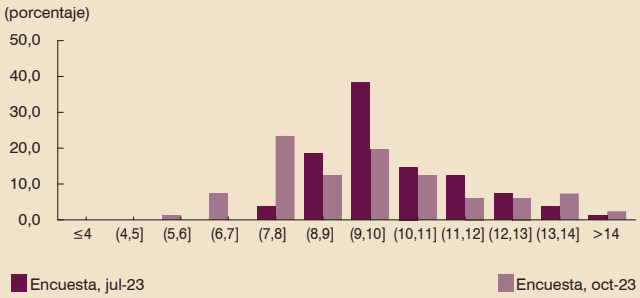
Para 2024 los incrementos salariales previstos por cada sector son: 7,0 % para los académicos y consultores; 10,0 % de acuerdo con transporte y comunicaciones, industria y minería, y el sistema financiero; 11,67 % según los sindicatos y del 12,0 % para cadenas de almacenes.

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

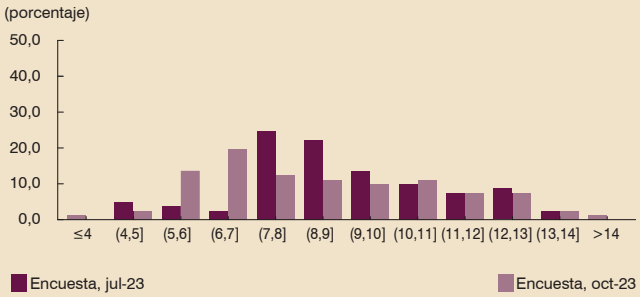
A. Tres meses



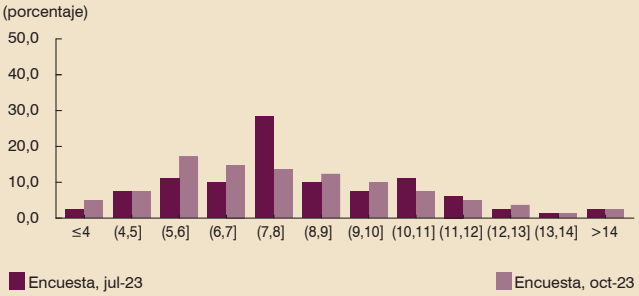
B. Seis meses



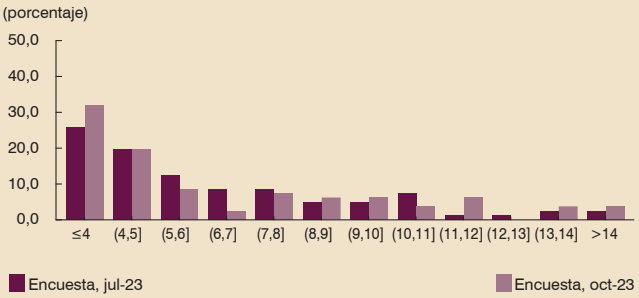
C. Nueve meses



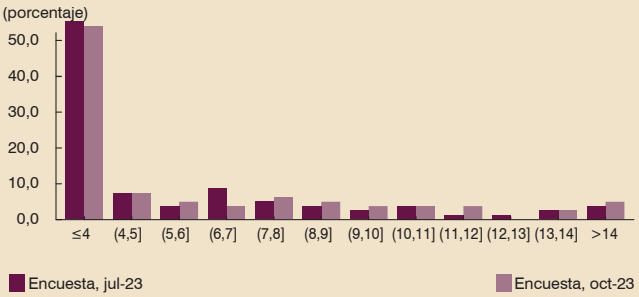
D. Doce meses



E. Veinticuatro meses



F. Sesenta meses



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

3. Percepción sobre la disponibilidad de crédito

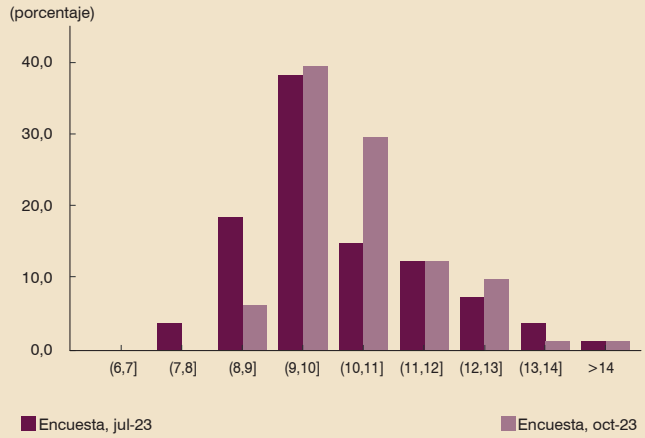
La percepción sobre la disponibilidad actual de crédito muestra un leve deterioro frente a lo registrado el trimestre pasado, con una reducción del balance[1] en 1,68 pp; no obstante, se mantiene 4,38 pp por encima al valor de octubre de 2022 (Gráfico 5, panel A).

El sistema financiero es el único sector que tiene una percepción negativa sobre la evolución del crédito en la economía (-23,1 %). El resto de los sectores presentan un balance positivo: 52,6 % para transporte y comunicaciones, 37,5 % para los aca-

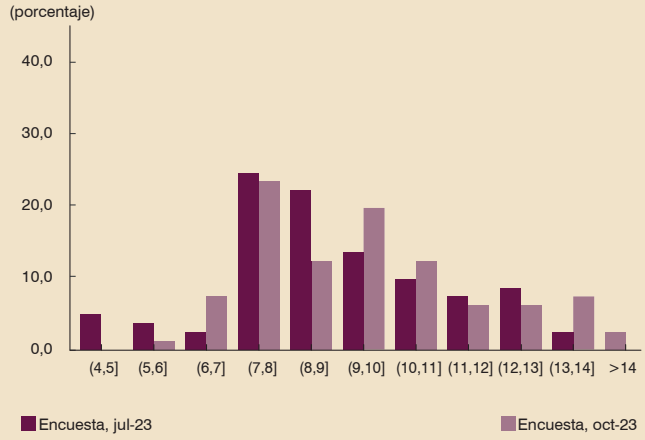
1 Balance = alta + ninguna de las anteriores – baja.

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

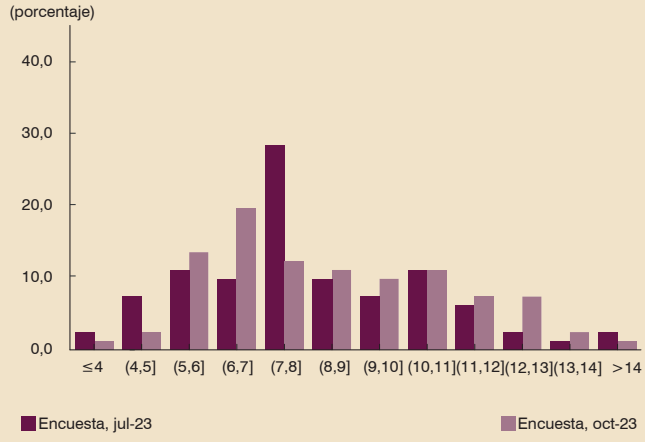
A. Diciembre de 2023



B. Marzo de 2024



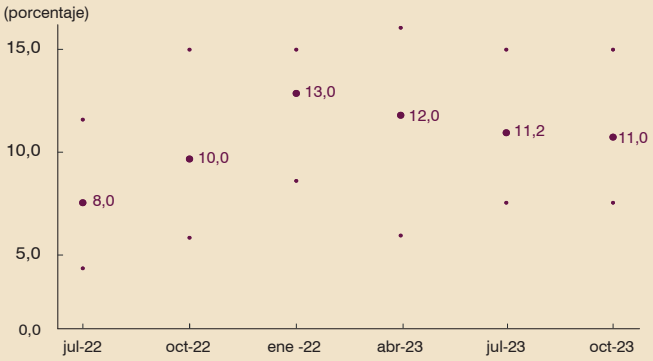
C. Junio de 2024



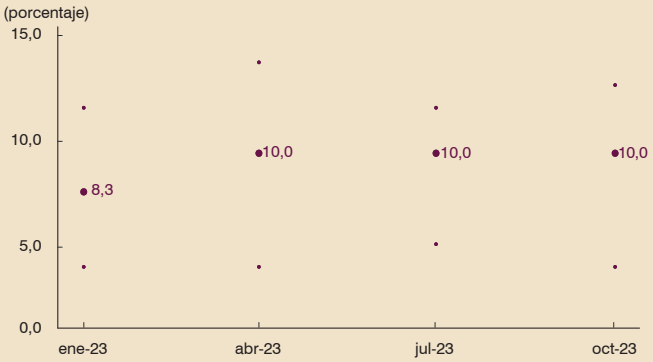
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

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.

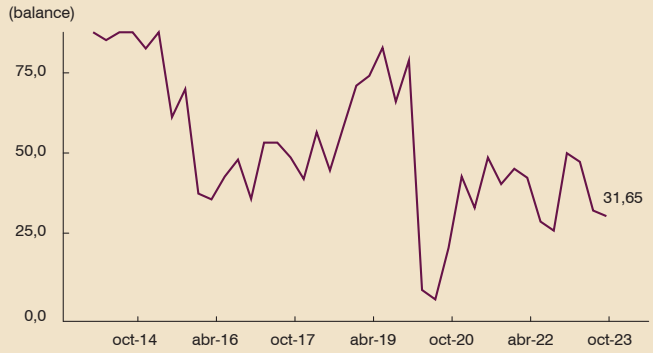
démicos y consultores, 33,3 % para los sindicatos, 30,7 % para industria y minería, y 18,8 % para cadenas de almacenes.

En línea con lo anterior, los agentes deterioraron sus expectativas sobre la disponibilidad de crédito para los próximos seis meses; en particular, el balance pasó del 66,67 % en julio al 58,97 % en octubre. Sin embargo, este valor es superior en 56,34 pp a lo obtenido un año atrás (Gráfico 5, panel B).

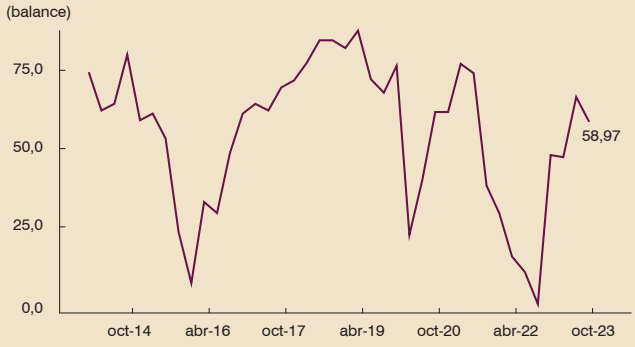
Durante octubre, el sistema financiero es el menos optimista respecto a la evolución del crédito durante los próximos seis meses, con un balance del 7,7 %. Le siguen cadenas de almacenes, que presenta un balance del 56,3 %, transporte y comunicaciones del 57,9 %, industria y minería del 58,1 %, los académicos y consultores del 62,5 %, y los sindicatos del 88,9 %.

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

Durante el tercer trimestre de 2023, en promedio, el indicador bancario de referencia (IBR) se mantuvo estable y se ubicó ligeramente por encima de lo esperado por los agentes en la encuesta anterior. Como consecuencia de lo anterior, el valor del IBR estimado para los siguientes trimestres fue ligeramente superior a las expectativas de julio; además, los valores proyectados se ubican por encima del 10,0 % en todos los horizontes de tiempo consultados. Así, el valor del IBR esperado para finales de año sería del 12,80 %, y para marzo, junio y septiembre de 2024 se prevé que se ubique en el 11,70 %, 11,0 % y 10,0 % (Gráfico 6).

Para finales de 2023, transporte y comunicaciones esperan que el IBR sea del 13,14 %; los sindicatos, e industria y minería coinciden con un 13,0 %; el sistema financiero prevé un 12,90 %; cadenas de almacenes, 12,62 %, y los académicos y consultores, 12,50 %.

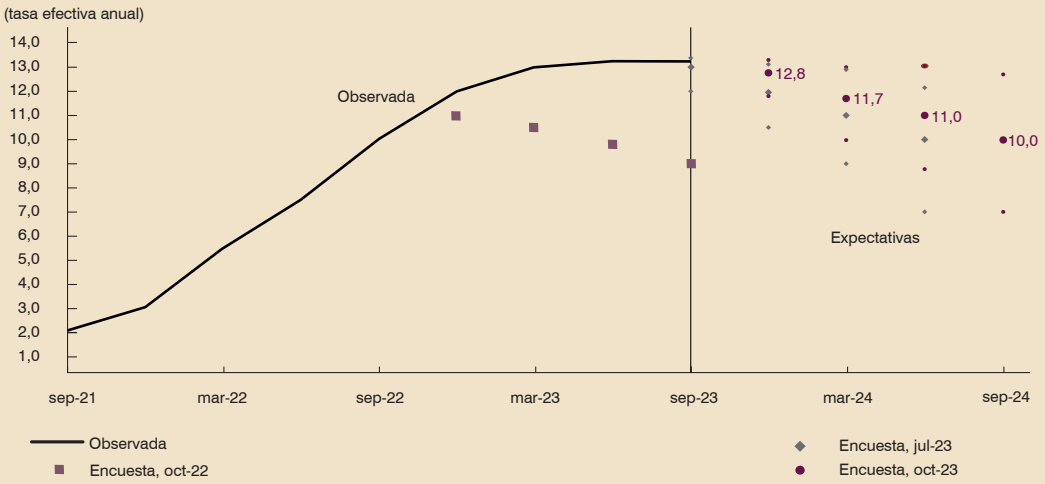
El IBR esperado para el primer trimestre de 2024 es del 12,50 % según transporte y comunicaciones; 12,00 % de acuerdo con los sindicatos, el sistema financiero, e industria y minería; 11,70 % según cadenas de almacenes, y 11,06 % según los académicos y consultores.

Para junio de 2024, transporte y comunicaciones es el sector que espera un mayor nivel del IBR (11,04 %). El resto de los sectores proyectan menores valores: los sindicatos, los académicos y consultores, e industria y minería prevén un 11,0 %; el sistema financiero un 10,50 %, y cadenas de almacenes un 10,25 %.

Finalmente, la tasa de los depósitos a término (DTF) esperada doce meses adelante registró una mayor heterogeneidad. Así, la mayor proyección fue por parte de transporte y comunicaciones con 11,20 %; a la cual le siguen la de industria y minería (11,0 %), los sindicatos (10,49 %), la de cadenas de almacenes y los académicos y consultores (10,0 %), y el sistema financiero (9,40 %).

En septiembre la TRM continuó disminuyendo y alcanzó un valor de COP 4.053,76, lo que representó una apreciación trimestral del peso del 3,3 %. A pesar de lo anterior,

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.

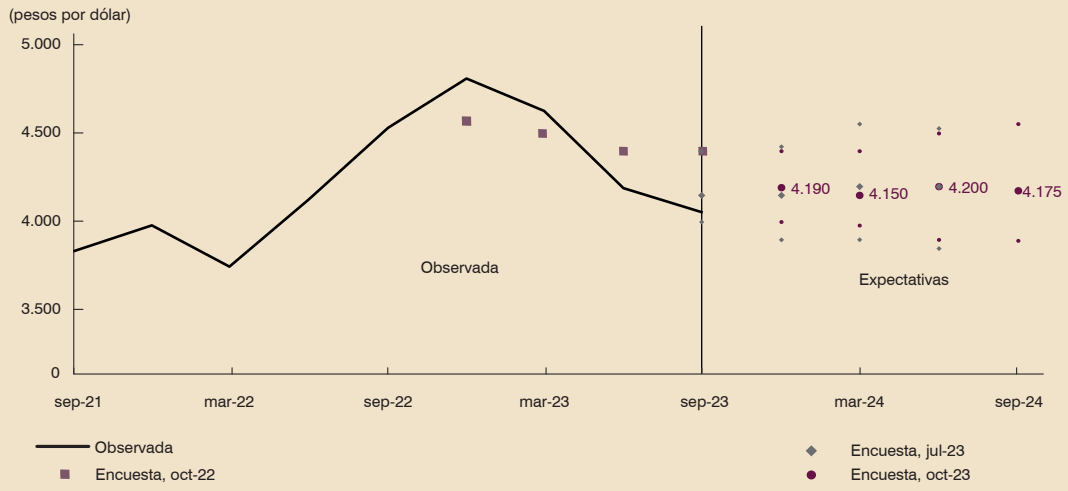
los agentes mantuvieron sus pronósticos de TRM relativamente estables, con valores por encima de COP 4.100 para los siguientes doce meses. De esta manera, los encuestados esperan que el valor de la TRM se ubique en: COP 4.190 para finales de 2023, y en COP 4.150, COP 4.200, y COP 4.175 para marzo, junio y septiembre de 2024. Lo anterior significaría apreciaciones del peso colombiano del 12,9 % y 10,3 % para marzo y junio de 2024, y depreciaciones anuales del 0,2 % y 3,0 % para los dos últimos meses del próximo año.

Para finales de año todos los sectores coinciden en que el peso colombiano presentará una apreciación anual frente al dólar entre el 12,7 % y 14,8 %. Los niveles esperados de la TRM son: COP 4.200 para industria y minería, COP 4.165 para cadenas de almacenes, COP 4.160 para transporte y comunicaciones, COP 4.154,5 para los sindicatos, COP 4.110 para el sistema financiero, y COP 4.100 para los académicos y consultores.

En marzo de 2024 transporte y comunicaciones es el sector que proyecta un mayor nivel de la TRM, con un valor de COP 4.190,5, lo que implica una apreciación del 9,4 %, mientras que sindicatos es el que espera un menor valor de la TRM (COP 4.025 con una apreciación del 13 %). Los demás sectores proyectan valores de: COP 4.125 para los académicos y consultores, COP 4.111,5 para industria y minería, y COP 4.100 según el sistema financiero y cadenas de almacenes.

Para mediados de 2024 el sistema financiero es el único sector que espera una depreciación del peso colombiano (0,1 %), con un valor de la TRM de COP 4.196. Los demás sectores prevén que nuestra moneda se apreciará frente al dólar entre el 0,4 % y 4,6 %, con valores de la TRM de: COP 4.175 según cadenas de almacenes; COP 4.142,5, transporte y comunicaciones; COP 4.100, industria y minería; COP 4.090, los académicos y consultores, y COP 4.000, los sindicatos.

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.

Finalmente, para dentro de un año la mayoría de los sectores prevén una depreciación del peso, con excepción de los sindicatos, que esperan una apreciación anual del 2,6 % con un valor de la TRM de COP 3.950. El resto de los sectores esperan que el valor de la TRM se ubique por encima de los COP 4.000. En particular, industria y minería pronostican una TRM de COP 4.100; transporte y comunicaciones, COP 4.104; el sistema financiero, COP 4.130; y cadenas de almacenes y los académicos y consultores coindicen con COP 4.150.

5. Crecimiento y empleo

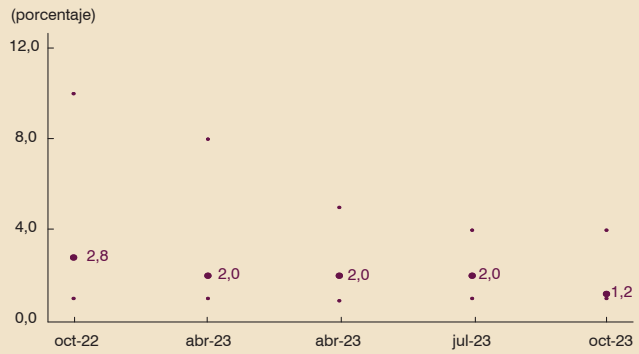
El menor crecimiento económico observado durante el segundo trimestre de 2023 ha tenido efectos negativos en las expectativas de los agentes sobre el comportamiento de esta variable. En consecuencia, durante octubre los agentes consideraron un menor crecimiento para 2023 y 2024 frente a lo registrado en la encuesta anterior. El crecimiento promedio previsto del producto interno bruto (PIB) para 2023 sería del 1,2 %, cifra menor en 0,8 pp al valor de julio (Gráfico 8, panel A).

En esta ocasión, la mayoría de los sectores esperan que el crecimiento del producto en 2023 sea menor al 2,0 %, a excepción de sindicatos, los cuales proyectan un 2,0 %. El crecimiento esperado es del 1,65 % para los académicos y consultores, 1,50 % para cadenas de almacenes, 1,40 % para industria y minería, y 1,0 % según el sistema financiero y transporte y comunicaciones.

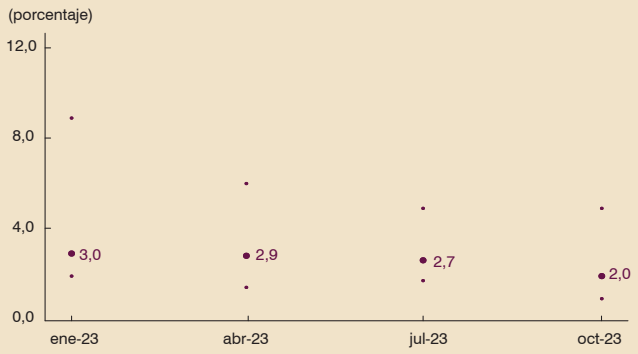
Asimismo, el crecimiento esperado para 2024 se ubica en el 2,0 %, menor a lo estimado en julio (2,7 %) (Gráfico 8, panel B). Los sindicatos y las cadenas de almacenes son los sectores más optimistas, al prever un crecimiento del 3,0 %; le siguen los académicos

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.

y consultores con 2,85 %; el sistema financiero con 2,5 %, e industria y minería, y transporte y comunicaciones con 2,0 %.

En octubre los empresarios deterioraron fuertemente sus expectativas sobre el comportamiento del mercado laboral en el horizonte de tres a seis meses, pasando del 84,21 % en julio al 55,84 % en octubre, el menor valor registrado desde marzo de 2020. Lo anterior fue resultado de una fuerte reducción de la cantidad de empresarios que creen que su planta de personal se mantendrá durante los próximos meses, acompañado de un incremento de quienes prevén una reducción (Gráfico 9, panel A).

Por sectores se observa que industria y minería es el más optimista con respecto a la evolución del mercado laboral para dicho periodo, con un balance del 83,6 %. Por su parte, los sindicatos presentan un balance del 77,8 %; cadenas de almacenes del 37,5 %; transporte y comunicaciones del 36,8 %; el sistema financiero del 30,4 %, y los académicos y consultores del 28,6 %.

En línea con lo anterior, los agentes continuaron disminuyeron su balance de expectativas sobre el comportamiento del mercado laboral para el horizonte de seis a doce meses: en esta ocasión el balance de expectativas fue del 71,05 %, menor en 2,28 pp al valor de un trimestre atrás y en 4,29 pp al del año pasado (Gráfico 9, panel A).

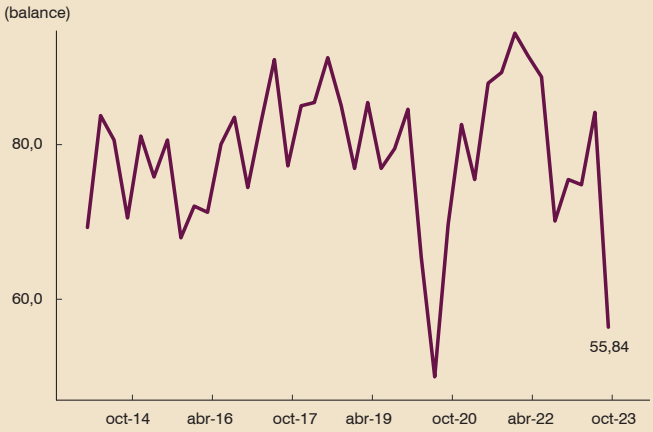
Para este periodo los balances de expectativas de empleo por sector son: 90 % para industria y minería, 87,5 % para cadenas de almacenes, del 57,1 % para académicos y consultores, del 56,5 % para el sistema financiero, y del 33,3 % para transporte y comunicaciones y los sindicatos.

6. Formación de precios y costos

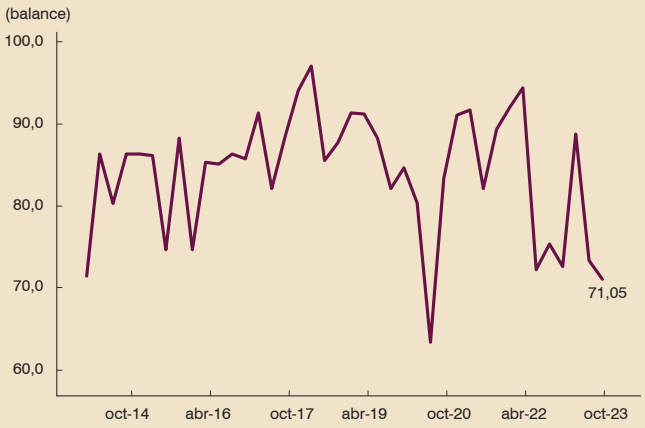
En esta sección se presentan los resultados de las preguntas relacionadas con la formación de precios y costos. Dadas las características de cada sector, estas preguntas

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.

fueron formuladas únicamente para los encuestados de industria y minería, transporte y comunicaciones, y cadenas de almacenes[2].

Dado el incremento observado en los precios, la mayoría de los agentes señalan que los ajustes de sus precios (margen de utilidad) han sido recientes. De hecho, el 56 % de los encuestados de industria y minería, y transporte y comunicaciones manifestaron que el cambio más reciente del precio de sus productos fue hace menos de tres meses. Por su parte, para cadenas de almacenes solo el 38 % de los encuestados percibieron un cambio en el margen de comercialización hace menos de tres meses (Gráfico 10).

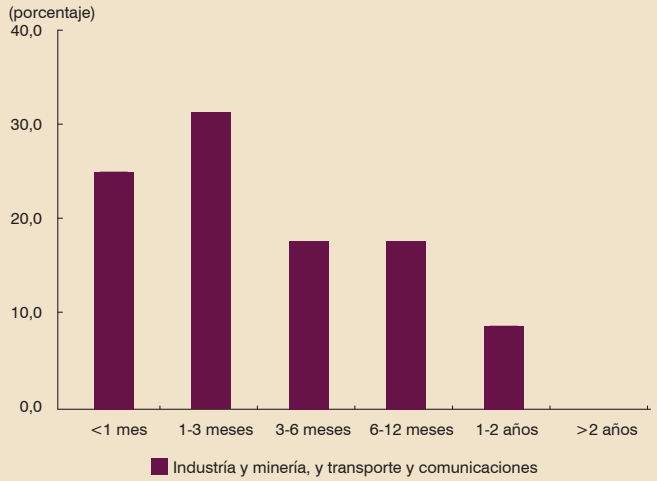
En esta ocasión, para industria y minería, y transporte y comunicaciones el margen de utilidad, la demanda de productos y el precio de las materias primas fueron los factores que más influenciaron la revisión de precios; mientras que para cadenas de almacenes el cambio en impuestos, la demanda de productos y la competencia 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 revisar los precios (Gráfico 11).

En la presente encuesta se observa que el ajuste esperado en los costos para los siguientes doce meses disminuyó y se ubicó en el 10 % en todos los sectores. A veinticuatro meses el comportamiento fue distinto entre sectores: para industria y minería el costo esperado disminuyó en 2,0 pp y se ubicó en el 8 %, mientras que los agentes de cadenas de almacenes aumentaron sus proyecciones en 0,5 pp, ubicando el costo esperado en el 9,5 % (Gráfico 12).

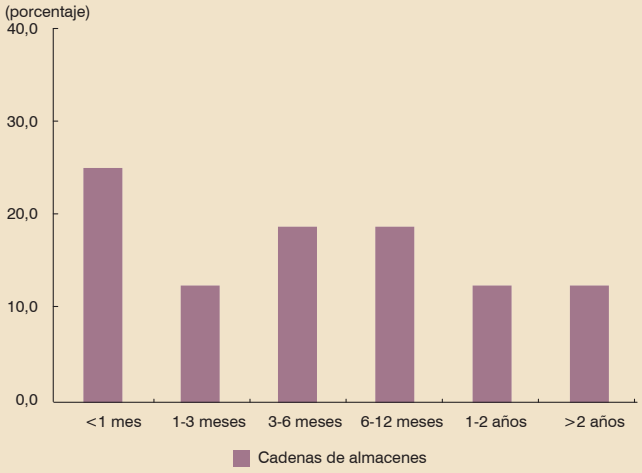
2 Se realiza una distinción entre los sectores en la pregunta relacionada con la cantidad de tiempo transcurrido desde la última modificación en el precio del principal producto (la cual se aplica a industria y minería y transporte y comunicaciones) o margen de comercialización (que corresponde a cadenas de almacenes).
A partir de abril de 2022, la pregunta del tiempo transcurrido desde el último cambio del 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

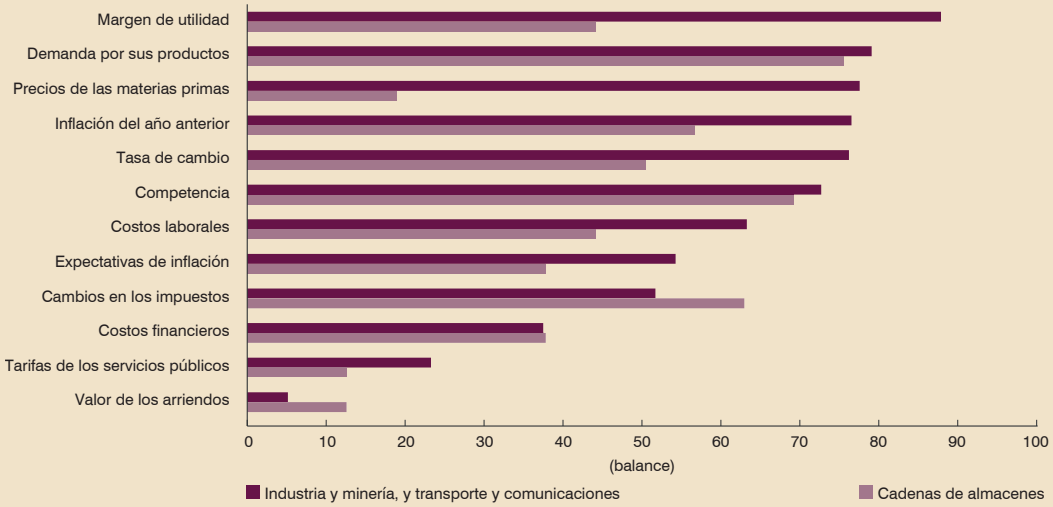


B. Margen de ganancia



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

Gráfico 11
Factores que influyeron en la última revisión de precios



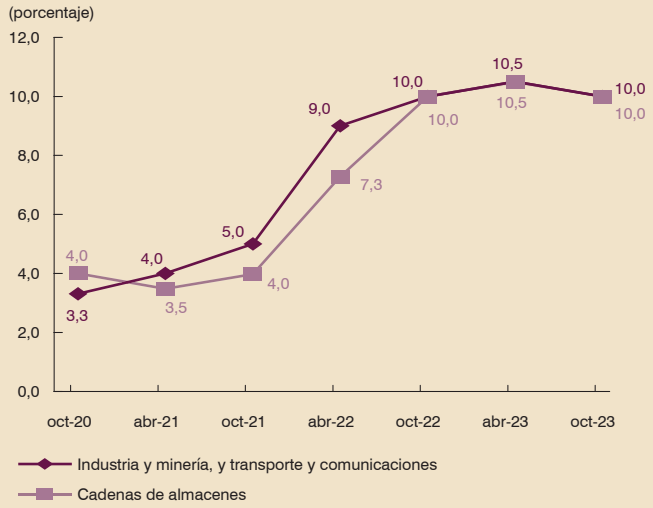
Balance: muy importante + importante - no se tiene en cuenta
Fuentes: Banco de la República *(Encuesta trimestral de expectativas)*; cálculos propios.

A pesar del incremento esperado en los costos, los agentes de industria y minería, y transporte y comunicaciones mantuvieron estable el incremento en los precios de sus productos, al comparar con lo reportado el semestre anterior. Así, industria y minería, y transporte y comunicaciones esperan incrementos del 9,0 % y 8,0 % en el precio de sus

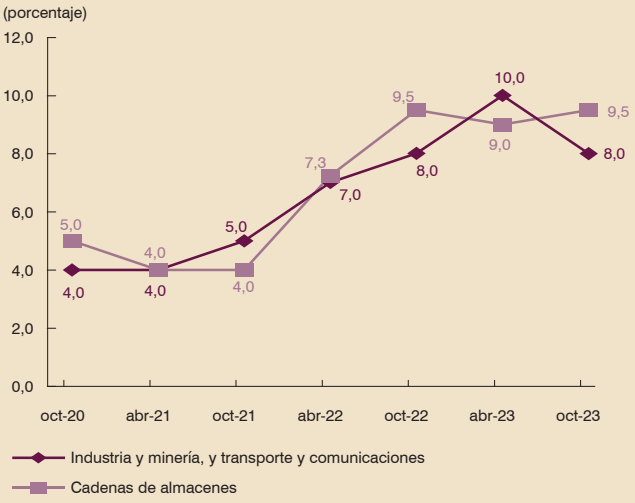
productos para doce y veinticuatro meses adelante. Por su parte, cadenas de almacenes proyectan mayores ajustes, con valores esperados del 11,45 % para el horizonte de un año adelante y del 10,0 % para el de dos años adelante (Gráfico 13). RE

Gráfico 12
Incremento esperado de los costos (mediana)

A. Próximo año



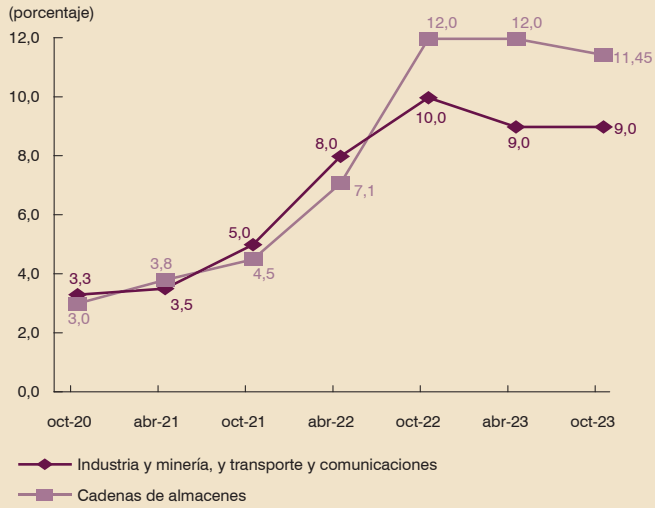
B. Próximos dos años



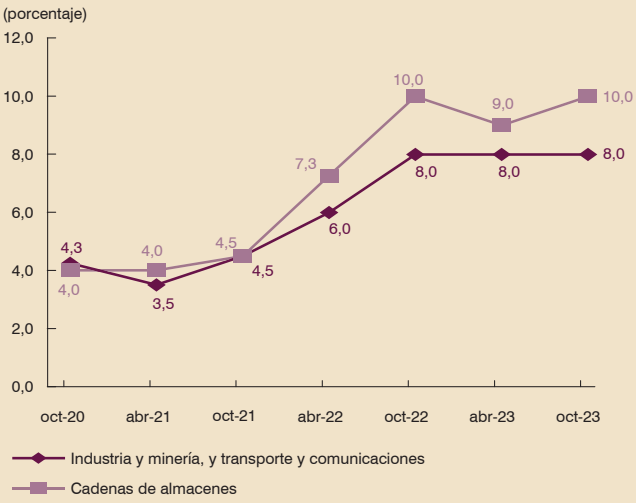
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

Gráfico 13
Incremento esperado de los precios (mediana)

A. Próximo año



B. Próximos dos años



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