



# REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

El Departamento Técnico y de Información Económica presenta los principales resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas, que se aplicó durante el mes de enero de 2024 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 sobre estas y otras variables monetarias y reales para el transcurso de los años 2024 y 2025. Los resultados totales hacen referencia a las respuestas de una submuestra de 81 encuestados y para la desagregación por sectores económicos se incluye una muestra para cada sector.

Como consecuencia de la menor inflación registrada a finales de 2023, en esta encuesta se percibe una reducción en el nivel de expectativas inflacionarias para los horizontes de tiempo evaluados. En cuanto al valor de las tasas de interés, las proyecciones del Indicador Bancario de Referencia (IBR) disminuyeron frente a las registradas en el trimestre anterior y se acompañan de una mejora en la percepción y expectativas de la evolución del crédito. En el sector real, por su parte, se observa una caída en la perspectiva de crecimiento para el presente año, junto con un deterioro en las expectativas del mercado laboral por parte de los empresarios. Finalmente, como respuesta a la apreciación presentada a finales de 2023, las proyecciones del nivel de tasa de representativa del mercado (TRM) disminuyeron.

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

Bogotá, D.C.,  
Febrero 2024 - núm. 262

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>

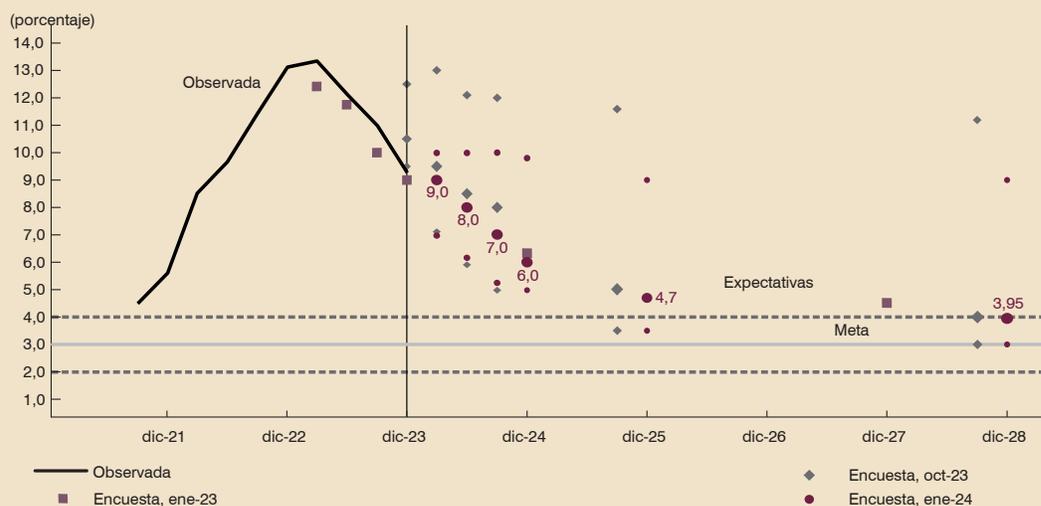
Diseño y diagramación:

Banco de la República.

## 1. Inflación

En enero de 2024 la variación anual de precios al consumidor esperada para todos los horizontes de tiempo (tres, seis, nueve, doce, veinticuatro y sesenta meses) fue inferior a la registrada en la encuesta anterior. Esto como consecuencia de que la inflación a final de año (9,28%) se ubicó por debajo de lo proyectado un trimestre atrás (10,50%). Para los siguientes dos años se espera que la inflación tenga una tendencia decreciente con valores para el 2024 de un 9,0% para marzo, 8,0% para junio, 7,0% para septiembre y 6,0% para diciembre. Las proyecciones para veinticuatro y sesenta meses se ubican en un 4,70% y un 3,95%, respectivamente. Adicionalmente, las mayores desviaciones estándar se observan en las expectativas de inflación mayores a un año (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*).

En la presente encuesta todos los sectores disminuyeron sus pronósticos de inflación y esperan valores por debajo de un 10,0% para los próximos meses. En particular, sindicatos y transporte y comunicaciones son los que prevén mayores alzas en los precios, en contraposición al sistema financiero que espera la menor inflación.

Para marzo de 2024 la inflación esperada es de un 8,05% para el sistema financiero; un 9,0% de acuerdo con industria y minería, académicos y consultores y cadenas de almacenes; un 9,80% para transporte y comunicaciones y un 9,75% para los sindicatos.

Para el primer semestre de 2024 las expectativas inflacionarias para transporte y comunicaciones se mantienen en un 9,80%, mientras que los demás sectores prevén valores menores: sindicatos un 9,50%, industria y minería un 8,75%, cadenas de almacenes un 8,65%, académicos y consultores un 8,0% y el sistema financiero un 7,51%.

Para septiembre de 2024, sindicatos es el sector que espera una mayor variación anual de precios al consumidor, con un valor de 9,25%. Por su parte, los demás sectores

ubican sus expectativas inflacionarias por debajo de ese valor. En particular, transporte y comunicaciones espera un 9,0%, cadenas de almacenes un 8,0%, industria y minería un 7,5%, académicos y consultores un 7,0% y el sistema financiero un 6,57%.

Para finales de 2024, transporte y comunicaciones es el sector que proyecta una mayor inflación (9,0%). Lo sigue sindicatos con un 8,55%; cadenas de almacenes con un 8,0%; industria y minería con un 7,0%; académicos y consultores con un 6,80%; y el sistema financiero con un 5,92%.

A partir de dos años se observa una mayor dispersión en las expectativas de inflación. En ese horizonte, sindicatos prevé que la inflación se ubique en un 9,12%; transporte y comunicaciones en un 8,50%; cadenas de almacenes en un 7,25%; tanto industria y minería como académicos y consultores coinciden en un 5,0%, y el sistema financiero un 3,95%.

Finalmente, para diciembre de 2028 (dentro de cinco años) la inflación sería de 8,50% según los sindicatos, 7,25% según transporte y comunicaciones, 6,0% de acuerdo con cadenas de almacenes, 4,50% para industria y minería, 3,95% para académicos y consultores y 3,0% el sistema financiero.

En cuanto a las distribuciones de las expectativas inflacionarias, estas se desplazaron hacia el lado izquierdo de la distribución respecto a lo obtenido el trimestre anterior. Para los horizontes de tres, seis y nueve meses se observa una mayor concentración de los datos en el rango entre 7,0% y 9,0%. Para el horizonte de doce meses, por su parte, la mayoría de las expectativas se ubicaron entre un 5,0% y 6,0%. Mientras tanto, para los horizontes largos (dos y cinco años) las expectativas se concentraron por debajo de un 4,0% (Gráfico 2).

Por periodos, las expectativas se encuentran más concentradas frente a lo observado un trimestre atrás. Para marzo de 2024, la mayoría de las proyecciones se ubican entre 8,0% y 10,0%, para junio estas se encuentra entre 7,0% y 9,0%, mientras que para septiembre el rango de 6,0% a 8,0% es el que presenta una mayor frecuencia (Gráfico 3).

## 2. Incrementos salariales

A pesar de que la inflación observada para finales de 2023 fue menor a la esperada, y que las expectativas inflacionarias para los siguientes dos años disminuyeron en la presente encuesta, el incremento esperado del salario para 2024 se mantiene en el mismo nivel (10,0%). Además, este valor es superior en 1,70 puntos porcentuales (pp) al observado un año atrás. Para 2025 se espera una variación en los salarios del orden del 7,0% (Gráfico 4).

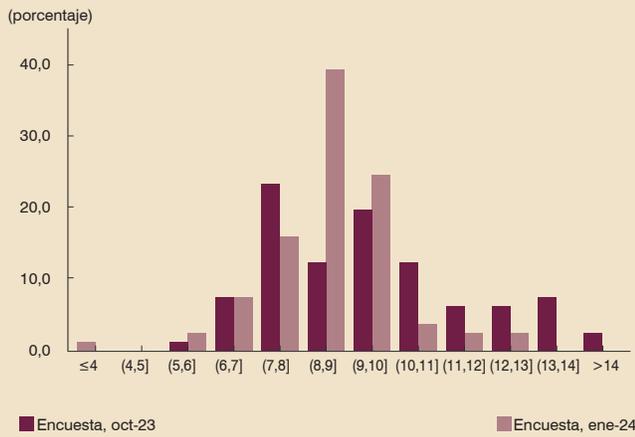
Los sindicatos y cadenas de almacenes son los sectores que esperan un mayor ajuste salarial para el 2024 con proyecciones de un 11,0% para ambos, seguidos por industria y minería y transporte y comunicaciones con 10,0%, académicos y consultores con 9,82%, y el sistema financiero con 9,54%.

Para 2025, los sindicatos y cadenas de almacenes son nuevamente los sectores que proyectan un mayor ajuste salarial con valores de 11,0% y 10,0%, respectivamente. Los demás sectores pronostican ajustes inferiores a un 10,0%: industria y minería espera un 8,0%, el sistema financiero un 6,62%, transporte y comunicaciones y académicos y consultores coinciden con un 6,0%.

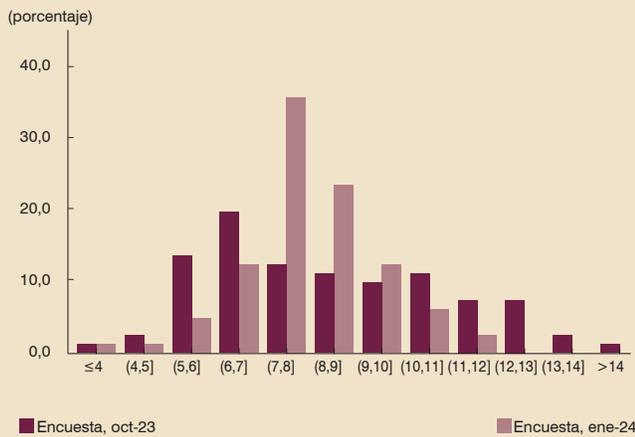


**Gráfico 3**  
Comparativo de la distribución de las expectativas de inflación (según periodo)

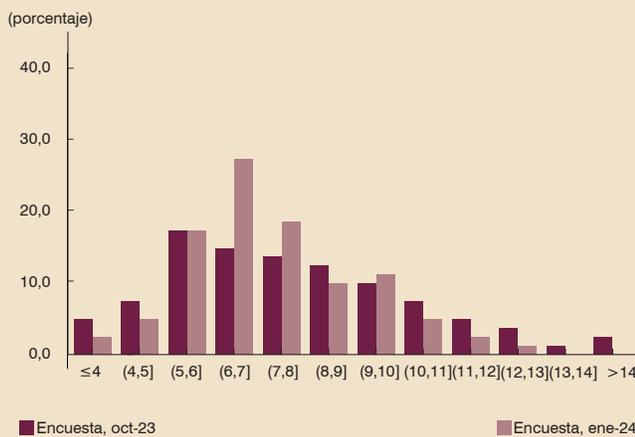
**A. Marzo de 2024**



**B. Junio de 2024**



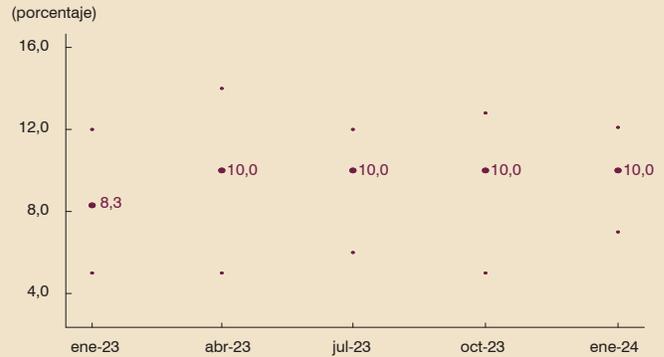
**C. Septiembre de 2024**



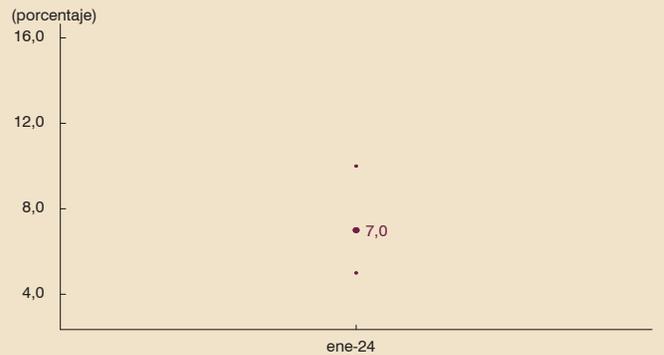
Fuente: Banco de la República (*Encuesta trimestral de expectativas*); cálculos propios.

**Gráfico 4**  
Incremento salarial promedio esperado para 2024 y 2025

**A. 2024**



**B. 2025**



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 de 17,7%, el sistema financiero de 8,3% y transporte y comunicaciones de 5,3%.

Del mismo modo, las expectativas sobre la situación del crédito en los próximos meses mejoraron considerablemente, al registrar un balance de 76,92%, 17,95 pp mayor al valor del trimestre anterior, su mayor valor desde junio de 2021. En esta ocasión, cerca del 55% de los encuestados creen que el nivel de crédito se mantendrá inalterado durante los próximos meses (Gráfico 5, panel B).

Académicos y consultores es el sector más optimista en cuanto a la evolución del crédito para el próximo semestre: el total de sus encuestados espera que la situación del crédito mejore o se mantenga estable. Los demás sectores registran balances que se ubican en niveles inferiores: 73,1% para industria

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.

y minería, 70,6% para cadenas de almacenes, 66,7% para el sistema financiero, 50,0% para los sindicatos y 47,4% para transporte y comunicaciones.

#### 4. Tasa de interés y tasa de cambio

En diciembre del año anterior, el promedio del indicador bancario de referencia (IBR) disminuyó ligeramente respecto a lo observado en el trimestre anterior. Acorde con lo anterior, las expectativas sobre el IBR disminuyeron frente a lo registrado el trimestre anterior y presentan una tendencia decreciente en lo corrido del 2024. En particular, el IBR promedio esperado es 12,0% para el siguiente trimestre, 11,0% y 10,0% para junio y septiembre de 2024 y 9,50% para los siguientes doce meses (Gráfico 6).

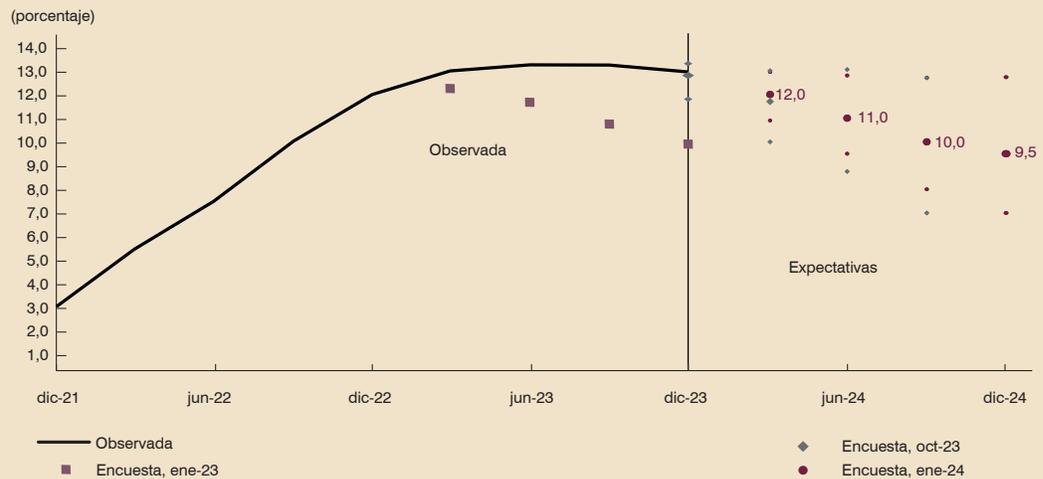
Para el próximo trimestre, sindicatos es el sector que espera un mayor valor del IBR con 12,72%. Por su parte, industria y minería, transporte y comunicaciones, académicos y consultores, y cadenas de almacenes esperan que el IBR alcance un valor de 12,0%, y el sistema financiero uno de 11,88%.

Para mitad de año, el IBR sería de 12,70% según los sindicatos, 12,0% de acuerdo con cadenas de almacenes, 11,75% para los encuestados de industria y minería, 11,0% según transporte y comunicaciones y académicos y consultores y 10,75% para el sistema financiero.

Para septiembre de 2024, los sindicatos esperan que el IBR alcance un valor de 11,85%, a ellos le siguen cadenas de almacenes con 11,50%; industria y minería y transporte y comunicaciones coinciden con 11,0%; el sistema financiero indica un 9,43%, y académicos y consultores con 9,10%.

Finalmente, el IBR esperado en los próximos doce meses registró valores que, en promedio, se situaron por debajo de lo observado en los demás horizontes de tiempo. Así, cadenas de almacenes y transporte y comunicaciones prevén un valor de 11,0%; sindicatos, uno de 10,72%; industria y minería, un 10,50%; académicos y consultores, un 8,80%, y el sistema financiero, un 8,08%.

**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.

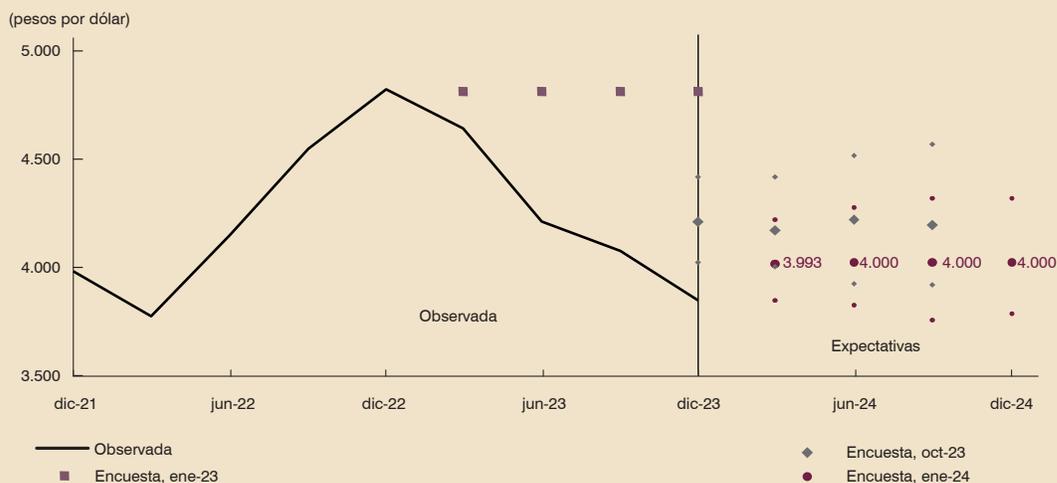
Durante diciembre de 2023 la tasa representativa de mercado (TRM) bajó considerablemente y alcanzó un valor de COP 3.822,05 para fin de año, lo que significa una apreciación anual del peso colombiano de 20,5% y una apreciación trimestral de 5,7%. Como respuesta a esta fuerte apreciación, en la presente encuesta las proyecciones de la TRM son inferiores a las registradas en la anterior. De tal manera, se espera que la TRM alcance un valor de COP 3.993,0 para marzo de 2024 y se mantenga en los COP 4.000 para el resto de 2024. Estas proyecciones significarían apreciaciones anuales de 13,7% para marzo, 4,6% para junio y 1,3% para septiembre de 2024. Por el contrario, para un año adelante los encuestados proyectan una depreciación del 4,7% (Gráfico 7).

Para el próximo trimestre, transporte y comunicaciones es el único sector que espera que la TRM alcance los COP 4.000. El resto de los sectores prevén menores valores: COP 3.980 para industria y minería, COP 3.972,0 para el sistema financiero, COP 3.968,0 para cadenas de almacenes, COP 3.926,5 para los sindicatos y COP 3.900 para académicos y consultores. Lo anterior significaría apreciaciones anuales del peso colombiano de entre un 13,6% y un 15,7%.

Para junio de 2024, todos los sectores esperan apreciaciones anuales del peso colombiano entre un 4,1% y un 7,2%. Cadenas de almacenes proyectan un valor de la TRM de COP 4.020,0; el sistema financiero, industria y minería, transporte y comunicaciones, y académicos y consultores coinciden en un COP 4.000,0. Por su parte, los sindicatos prevén que la TRM se ubique en COP 3.890,0.

Para septiembre de 2024, los sindicatos son los que prevén una mayor apreciación (3,4%), con un valor de la TRM de COP 3.917,5. Le siguen el sistema financiero con una apreciación de un 1,7% y un valor de la TRM esperada de COP 3.984,5 y cadenas de almacenes, industria y minería, transporte y comunicaciones y académicos y consultores con una apreciación de un 1,3% y una TRM de COP 4.000,0.

**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.

Para fin de año, todos los sectores esperan depreciaciones anuales del peso colombiano entre un 2,6% y un 6,0%, con valores de la TRM proyectados de COP 4.050,0 para transporte y comunicaciones; COP 4.007,0 para el sistema financiero; COP 4.000,0 para cadenas de almacenes, industria y minería y académicos y consultores y COP 3.922,5 para sindicatos.

## 5. Crecimiento y empleo

Como consecuencia del menor crecimiento económico observado durante el tercer trimestre de 2023, los agentes continuaron deteriorando sus expectativas de esta variable tanto para el año completo como para el próximo. De esta forma, los encuestados creen que el incremento del producto interno bruto (PIB) para el presente año será de 1,5%, una cifra menor a la registrada un trimestre atrás (2,0%) (Gráfico 8, panel A).

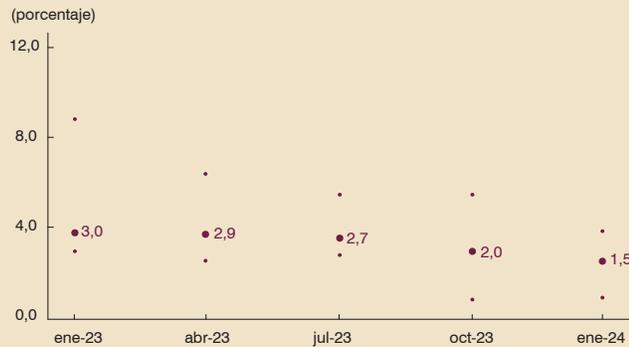
Para 2024 el crecimiento del PIB sería del 2,0% según los sindicatos; 1,80% de acuerdo con cadenas de almacenes y académicos y consultores; 1,65% para transporte y comunicaciones; 1,50% según industria y minería y 1,30% para el sistema financiero.

Para 2025, en general se prevé un crecimiento de un 2,50% (Gráfico 8, panel B). Por sectores, los que esperan un mejor comportamiento son sindicatos con una proyección de un 3,0%, a los que le siguen industria y minería con un 2,64%; transporte y comunicaciones con un 2,57%; académicos y consultores con un 2,50%; el sistema financiero con un 2,30% y cadenas de almacenes con un 2,0%.

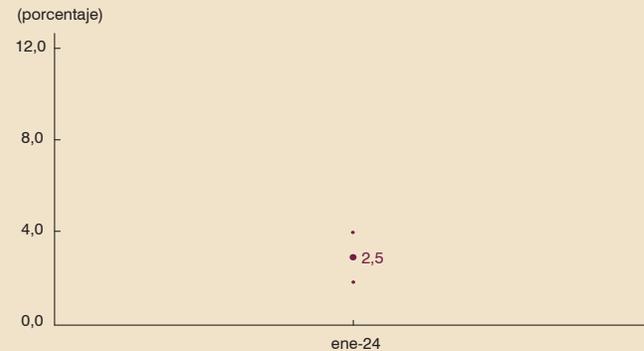
Acorde con la ligera reducción de la tasa de desempleo durante 2023, los empresarios mostraron unas mejores perspectivas sobre la dinámica del mercado laboral para el siguiente semestre. En la presente encuesta, el balance sobre la percepción del mercado laboral en los próximos seis meses incrementó en 11,73 pp y se ubicó en 67,57%, lo

Gráfico 8  
Crecimiento esperado del PIB

A. Para 2024



B. Para 2025



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

anterior como un incremento de la cantidad de empresarios que consideran que la planta de personal se mantendrá estable (Gráfico 9, panel A).

Por sectores, se aprecia que sindicatos es el único que registra un balance de 100%, de los cuales un 75% de sus encuestados esperan una estabilidad en la planta de personal. El resto de los sectores presentan balances menores: un 84,9% para industria y minería, un 75,0% para cadenas de almacenes, un 45,4% para los académicos y consultores, un 40,0% para el sistema financiero y, por último, un 36,8% para transporte y comunicaciones.

Por el contrario, las expectativas sobre el mercado laboral para el horizonte de seis a doce meses se deterioraron. En esta ocasión, el balance pasó de un 71,05% en octubre de 2023 a un 67,57% en enero de 2024, el menor valor desde junio de 2020 (Gráfico 9, panel A).

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

Para este periodo los balances de expectativas de empleo por sector son: un 100% para sindicatos y cadenas de almacenes, un 81,8% para académicos y consultores, un 78,9% para transporte y comunicaciones, un 69,7% para industria y minería y 50% para el sistema financiero. **RE**