

Comentario Económico del Día

Agosto 11 de 2023

 **Bancolombia**

 **ANIF** Centro de
Estudios
Económicos

Inflación anual sigue a la baja (pero con algunas sorpresas en el dato mensual)

Como es costumbre, el DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para julio de 2023. La variación mensual se ubicó en 0.5%, lo cual supone una disminución de 31pb con respecto a la variación mensual para el mismo mes de 2022. Según el histórico realizado por el DANE, julio mantiene tradicionalmente una variación del índice comparativamente baja. Lo anterior, junto con la moderación de presiones internas y externas, ha permitido que se mantenga la tendencia bajista. En julio se completan cuatro meses con descensos consecutivos en la inflación anual, luego de que en marzo llegara a su pico. La inflación anual registró una variación de 11.78%, un resultado cercano al de septiembre de 2022 (11.4%). En este *Comentario Económico del Día* detallamos los factores clave detrás del aumento en los niveles de precios y destacamos las nuevas incertidumbres a tener en consideración lo que resta del año 2023.

Desagregación por niveles de gasto

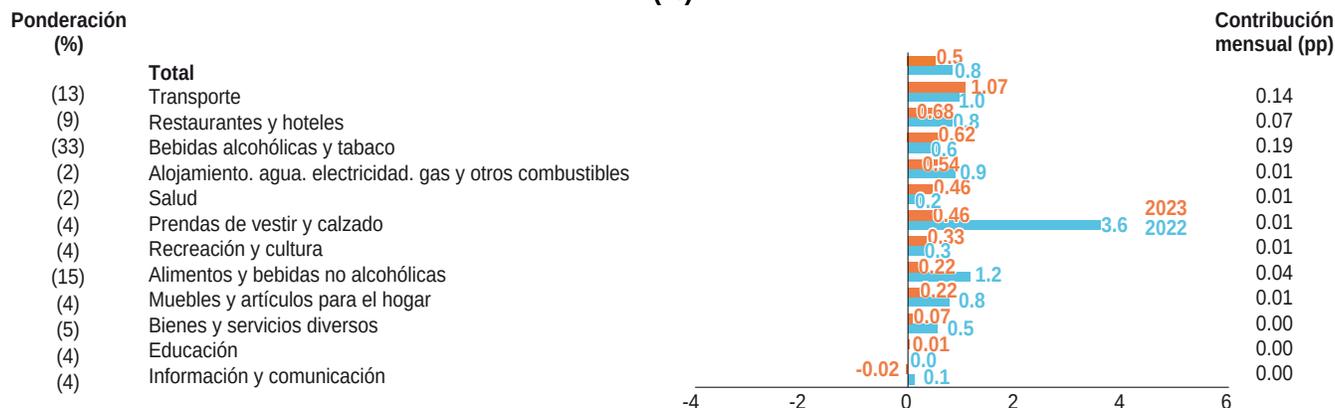
En el mes de julio de 2023, el IPC registró una variación de 0.5%. El resultado es mayor al registrado en junio (0.3%) y se encuentra por encima del promedio esperado por los analistas (0.3%). Según los

resultados presentados, únicamente cuatro divisiones se ubicaron por encima del promedio nacional.

Como se ha presentado en los últimos meses, el rubro de Transporte lidera la presión al alza de los precios con una variación de 1.1% y una contribución de 14pb a la inflación total. El comportamiento de este rubro está asociado principalmente al incremento sostenido de precios del combustible para vehículos que presentó una variación mensual de 4.8% y genera presiones en todo el territorio. Con el fin de reducir el gasto fiscal generado por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), el gobierno ha aumentado el precio de la gasolina desde \$9.180 pesos por galón en agosto de 2022 a \$13.964 para este mes. El cambio representa un incremento de más del 30% en un año y se proyecta que seguirá durante lo restante del año.

En segundo lugar, se encuentra la división de Restaurantes y hoteles que presentó una variación de 0.7% y una contribución de 7pb. El incremento de precios está asociado al efecto diferido de los precios de los alimentos, que, si bien se han moderado a lo largo del 2023, aún se transfiere a la preparación de comidas por fuera del hogar. Así, las co-

Gráfico 1. Inflación mensual por divisiones de gasto (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

midas en establecimientos de servicios a la mesa y autoservicio son la subclase con mayor variación anual (17.4%) y la de mayor contribución (1.2pp).

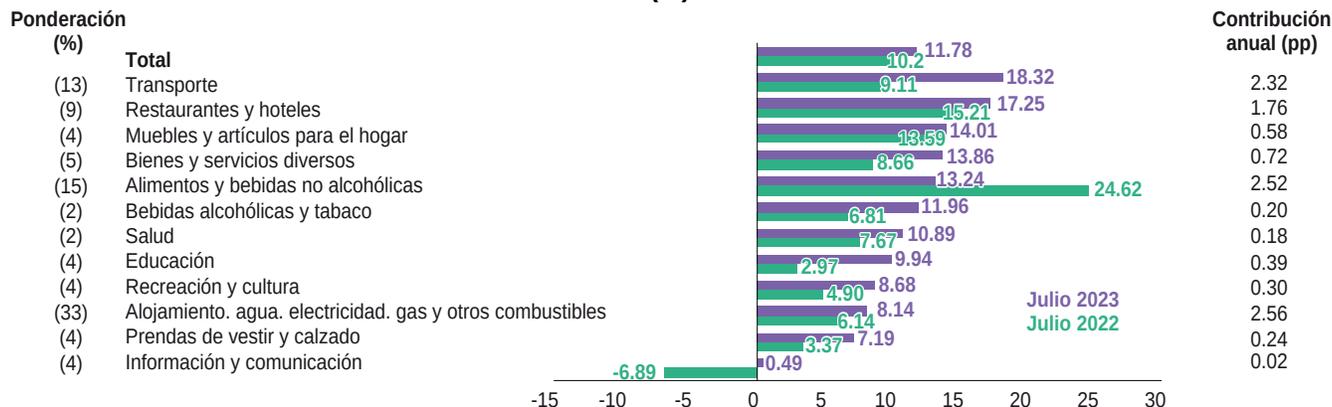
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles son el tercer rubro con mayor variación en el mes de julio con un resultado de 0.6% y la contribución más alta a la variación mensual del IPC total (19pb). El comportamiento de la división corresponde al incremento en precios de las subclases como el arriendo imputado y efectivo, ambos con variaciones de 0.5%, el suministro de agua con 2.4%, la electricidad con 0.5% y los servicios relacionados con la copropiedad con una variación de 2%. Por otro lado, el gas fue una de las subclases que presentó variaciones negativas con una contracción de 1%. Vale la pena mencionar que el efecto del incremento en precios del arriendo tanto efectivo como imputado ejerce presión en los bolsillos de los colombianos en todo el territorio.

La división de salud es la última que se encuentra por encima del promedio nacional, con una variación de 0.5% y una contribución de 1pb a la

inflación total. En conjunto, las divisiones de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Transporte, Restaurantes y hoteles y Alimentos y bebidas no alcohólicas aportaron 0.4pp a la variación total, ver Gráfico 1.

En julio de 2023 el IPC registró una variación de 11.78% anual en comparación con julio de 2022, lo que evidencia un descenso paulatino en los últimos cuatro meses. Cinco divisiones obtuvieron variaciones anuales por encima del promedio nacional. En primer lugar, la división de Transporte presenta una variación de 18.3% y una contribución de 2.3pp a la inflación total. El comportamiento de esta división corresponde, al igual que en la variación mensual, al incremento sostenido de precios de los combustibles para vehículos que presentaron una variación de 37.8%. De igual manera, se ha visto presionado por el incremento de precios del transporte urbano (12.2% anual) y de los vehículos particulares nuevos o usados (19.0% anual). Restaurantes y hoteles es el segundo rubro por encima del promedio nacional con una variación de 17.2% y una contribución a la inflación total de

Gráfico 2. Inflación anual por divisiones de gasto (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

1.8pp. El incremento de precios de esta división está asociado tanto al incremento de precios en las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (17.4% anual) como a las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (19.0%).

En tercer lugar, se encuentra la división de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar que presentó una variación de 14% y una contribución de 0.6pp a la inflación. El incremento de esta división está vinculado a los precios en los productos de limpieza y mantenimiento que presentaron una variación de 22.4% en el último año. En cuarto lugar, la división de Bienes y servicios diversos presentó una variación de 13.9% y una contribución de 0.7pp a la inflación total.

Alimentos y bebidas no alcohólicas obtuvo una variación de 13.2%, con una contribución a la inflación total cada vez menor (2.5pp). Lo anterior evidencia la tendencia a la baja correspondiente a la mayor oferta agrícola y a la caída en la tasa

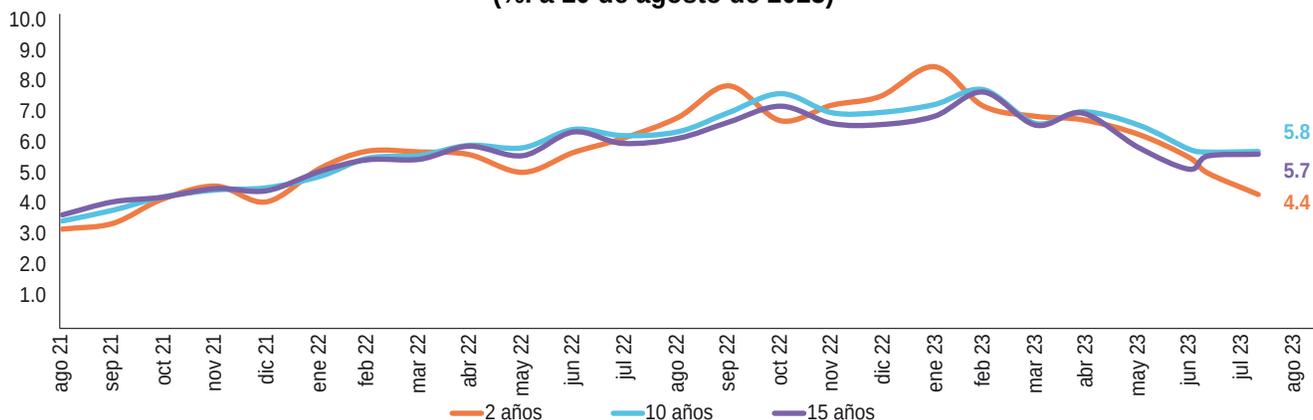
de cambio que reduce las presiones al alza de los precios de bienes e insumos importados. Para finalizar el análisis anual, la división de Bebidas alcohólicas y tabaco presentó una variación de 12% y una contribución de 0.2pp a la inflación.

Es importante mencionar que si bien la división de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles presentó una variación inferior al promedio nacional (8.1%), fue la de mayor aporte a la variación anual con una contribución de 2.6p.p. derivada de su alta ponderación en la canasta de consumo de los colombianos y del incremento en precios del arriendo imputado (6.1%), el arriendo efectivo (6.2%) y la electricidad (13.9%), ver Gráfico 2.

Desagregación por niveles de ingreso

La variación del IPC mensual, anual y año corrido sigue cerrando la brecha entre niveles de ingreso y eliminando el efecto regresivo de la inflación sobre los hogares. La variación mensual del IPC tiene un

Gráfico 3. Inflación implícita en el mercado de deuda pública (TES) a 2, 10 y 15 años (%. a 10 de agosto de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con datos de Bloomberg

impacto menor del total para los hogares pobres (0.4%) y vulnerables (0.45%), mientras que la clase media captura el efecto total (0.5%) y los hogares de ingresos altos tienen un efecto 6pb mayor (0.6%), ver Gráfico 3.

La brecha de la variación mensual entre los hogares pobres y los de ingresos altos es de 18pb, inferior a la brecha de 24pb registrada el mes anterior. No obstante, la dinámica este mes responde a un incremento del nivel de precios para los hogares pobres (que aumentó 23pb) superior a la de los hogares de mayores ingresos (17pb), más que a una moderación del efecto inflacionario.

Por lo tanto, será necesario monitorear la inflación por niveles de ingresos, dado que, si el ritmo de crecimiento de la inflación para hogares pobres sigue creciendo a un ritmo mayor que los de ingresos altos, se podrán presentar nuevamente dinámicas regresivas. Para julio, el crecimiento en el efecto inflacionario sobre los hogares pobres se puede explicar por la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas, que por primera vez desde marzo reporta una variación positiva.

Es importante analizar el comportamiento de las subclases de alimentos con mayor relevancia den-

tro del consumo del hogar. Las carnes y los aceites y grasas mantienen un comportamiento inferior a los máximos de 2021 y 2022, lo cual favorece a los hogares de menores ingresos, dado que su ponderación es mayor para los hogares pobres que para los hogares de ingresos altos. Las frutas han subido de precio, superando el nivel de años anteriores. No obstante, no esperamos que la subclase tenga un efecto proporcionalmente mayor sobre los hogares de menores ingresos, dado que la ponderación del DANE indica un mayor efecto sobre los hogares vulnerables y la clase media.

El arriendo efectivo tiene un mayor efecto sobre los hogares pobres y vulnerables, dado que estos deben destinar una mayor fracción de sus ingresos para efectuar sus pagos. Aunque el rubro de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles lidera la contribución mensual al nivel de precios, el aporte de los arriendos es el más bajo desde febrero. Este comportamiento evidencia una disminución del efecto de indexación sobre las rentas, que a medida que se logre estabilizar podrá seguir contribuyendo con la eliminación del efecto regresivo de la inflación.

El mayor impacto sobre los hogares de ingresos altos se sigue dando mayoritariamente por la di-

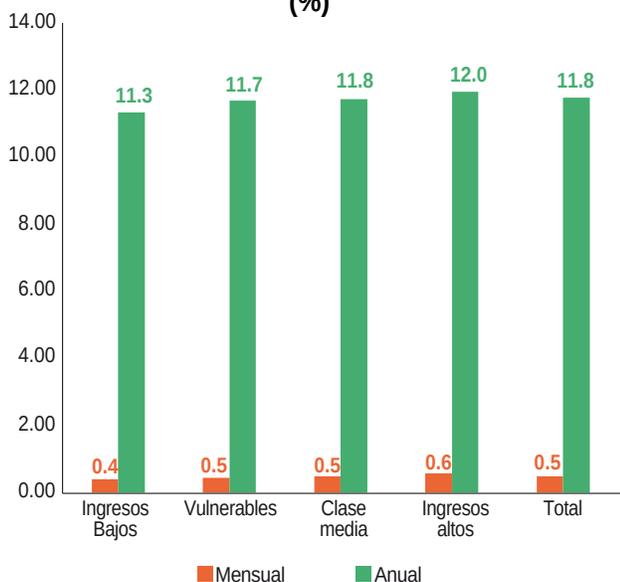
visión de Transporte, que ha liderado la variación mensual por tres meses consecutivos. Al igual que en el mes pasado, el rubro es el único con un crecimiento que supera el 1%, y se posiciona como el segundo de mayor contribución mensual. La variación en los precios del transporte se mantiene, a pesar del cambio de tendencia en el precio de compra de vehículos, por el precio de los combustibles para vehículos. Los combustibles para vehículos mantienen su tendencia alcista, posicionándose como la subclase de mayor variación mensual y año corrido y manteniendo la canasta de energéticos como la de mayor variación anual.

El efecto del precio de los combustibles tiene un efecto progresivo, dado que, como se abordó en el anterior comentario de inflación de ANIF, tiene una mayor ponderación de consumo en los hogares de ingresos altos. No obstante, por primera vez desde enero de 2023, la variación anual de la canasta de energético retrocede, lo que puede contribuir a un cierre de brechas a favor de los hogares con mayores ingresos.

Durante los próximos meses será importante monitorear el comportamiento del suministro de agua y los servicios de electricidad, que se podrá ver afectado por choques a la oferta como el Fenómeno del Niño. Los servicios de electricidad mantienen por el momento su tendencia bajista, pero el precio del suministro de agua está al alza y para julio fue la subclase dentro del rubro de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con mayor variación mensual (2.4%). Esto cobra importancia para el análisis de inflación por ingreso dado que su comportamiento es regresivo, según las ponderaciones del DANE. El mayor efecto del suministro de agua sería para los hogares vulnerables, seguido de los pobres, luego la clase media y por último los hogares de ingresos altos.

A pesar de las señales de alarma que habrá que monitorear durante los próximos meses, en este momento la inflación anual y año corrido vuelve a su dinámica tradicional de progresividad. En la variación año corrido, los hogares de ingresos altos (7.4%) son los únicos que se ubican por encima del total (6.7%). A estos le siguen los hogares de clase media (6.6%), los hogares vulnerables (6.0%) y por último se ubican los hogares pobres (5.6%). Este patrón se replica en la variación anual, liderado por los hogares de ingresos altos (11.95%), y seguido por los de clase media (11.8%), vulnerables (11.7%) y pobres (11.3%), ver Gráfico 4.

Gráfico 4. IPC por nivel de ingresos (%)

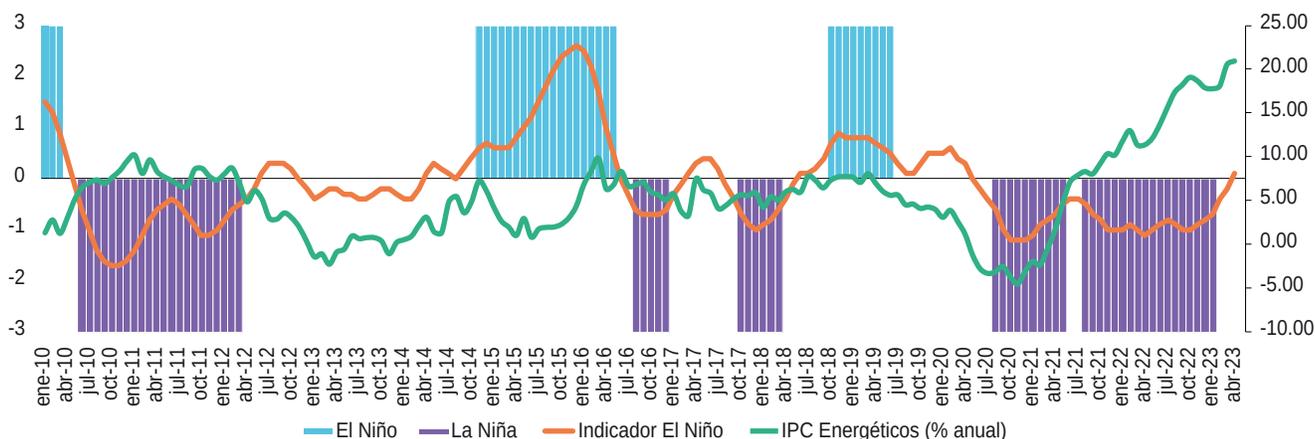


Fuente: elaboración ANIF con cifras del DANE.

Expectativas

El resultado de la inflación anual para julio confirma que nos encontramos en un nuevo ciclo con tendencia a la baja. No obstante, vale la pena mencionar que, tanto el dato de inflación mensual como el anual, se ubicaron por encima de las expectativas de los analistas, que esperaban para julio un promedio de 0.3% mensual (encuesta de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República) y de 11.6% anual (encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo y BVC). Sin embargo, es la segunda vez en el año que el rango inferior de las expectativas para la inflación mensual se encuentra en terreno negativo lo cual indi-

Gráfico 5. Fenómeno de El Niño e IPC de Energéticos



Fuente: elaboración ANIF con datos del IDEAM y DANE

ca optimismo por parte de los analistas. Además, se aumenta el prospecto de que las expectativas se anclen a la meta de mediano plazo de 3% del Banco de la República, lo que mejoraría los canales de transmisión de política monetaria.

La moderación en las expectativas está asociada a la menor presión por parte de los alimentos, que disminuye el prospecto de costo de vida hacia final de año. Así mismo, la disminución del índice de precios al productor (IPP) de producidos para consumo interno (-0.37% mensual) podrá consolidar la expectativa de una moderación en el precio de la canasta de consumo. Finalmente, se espera que el buen comportamiento de los precios de los alimentos continúe y que la inflación básica (que excluye alimentos y regulados) comience a moderarse en los próximos meses a medida que el efecto indexación se disipa. No obstante, existen factores que generan incertidumbre sobre el comportamiento de la inflación. Por un lado, los ajustes adicionales en el precio de los combustibles continuarán limitando la reducción de la inflación en lo restante del 2023, aunque para el 2024 se podrán moderar y disminuir su presión sobre el nivel de precios. Por otro lado, será

importante tener en cuenta el comportamiento de la tasa de cambio que podría influir en el precio de los bienes importados, así como el ritmo de ajuste en el gasto de hogares, gobierno y empresas. Finalmente, un factor clave será el comportamiento de los precios de la energía eléctrica que podrán verse afectados por la llegada del Fenómeno de El Niño a Colombia en el segundo semestre del año.

El Fenómeno del Niño, caracterizado por disminuir la cantidad de lluvia e incrementar las temperaturas en el territorio, aumenta las preocupaciones por posibles situaciones de sequía y su impacto sobre el nivel de precios. Para el 2023, el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM) proyecta con una probabilidad superior al 80% la llegada del Niño.

La escasez de agua asociada al Fenómeno del Niño afecta directamente la generación de energía por medio de hidroeléctricas. Su producción debe ser sustituida por la energía térmica, lo que incrementa los precios en bolsa de la energía y tiene un efecto alcista sobre la canasta energética del IPC. No obstante, esta dinámica de incremento en el

ca, que ha optado por mantener inalteradas sus tasas para evitar sobreajustes que interfirieran con el ritmo de crecimiento de la economía.

No obstante, se siguen materializando algunos riesgos importantes que podrán generar repuntes en el nivel de precios. En primer lugar, el precio de los combustibles sigue al alza por la disminución progresiva del subsidio del FEPC. El incremento se ve reflejado en el liderazgo del rubro de transportes en la variación mensual y año corrido, que se podrá extender hasta el 2024. Vale la pena tener en cuenta que el aumento en los precios de los combustibles podrá imprimir dinámicas de inestabilidad social al interior del país. El temor interno y la aversión al riesgo internacional podrán impulsar la volatilidad del peso colombiano, factor que podrá incidir en la inflación por los precios de insumos y bienes de consumo importados.

Otros factores que hay que monitorear son el precio de los regulados y el efecto del Fenómeno del

Niño. Por su parte, aunque el rubro de alojamiento, agua, electricidad gas y otros combustibles sigue siendo el de mayor contribución en el mes por el precio de la renta, los arriendos parecen haber alcanzado el pico de su aporte. Por lo tanto, a medida que se siga disipando el efecto de indexación, esperamos que su efecto sobre el IPC total pueda disminuir. En cuanto al Fenómeno del Niño, esperamos que su efecto sobre el nivel de precios se materialice hacia el 2024, por lo que no constituye una amenaza para el costo de vida en el corto plazo.

Por último, vale la pena mencionar que el resultado de inflación se ubica por encima de las expectativas por primera vez desde diciembre de 2022. Las sorpresas alcistas de la inflación son una señal de alarma, dado que podrán generar una mayor volatilidad en el mercado y desanclar las expectativas de mediano plazo del Banco de la República durante los próximos meses.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF
Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF
Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF
Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.
María Camila Carvajal P.

Sarah Garcés A.
Ana María Castiblanco L.

Asistente de Investigación
María Camila Oliveros M.