

# COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Septiembre 13 de 2023

Página  
1

## Inflación en agosto: algo de pesimismo respecto al futuro

El pasado jueves 7 de septiembre el DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para agosto de 2023. La variación mensual presentó un resultado de 0.7%, lo cual se ubicó 20pb por encima del resultado del mes anterior y marcó un giro en la tendencia hasta el momento. En cuanto a la variación año corrido, el resultado se encontró por debajo del de julio de 2022 (9.06%) con una variación de 7.43%. Finalmente, con respecto a la inflación anual se registró una variación de 11.43%, lo que mantuvo la tendencia a la baja de los últimos cuatro meses y un resultado cercano al de septiembre de 2022 (11.4%). En este *Comentario Económico del Día*, analizamos los nuevos factores que explican el incremento del nivel de precios, el cambio de tendencia en el resultado mensual y señalamos cuales podrían ser las nuevas alteraciones en el último trimestre del año.

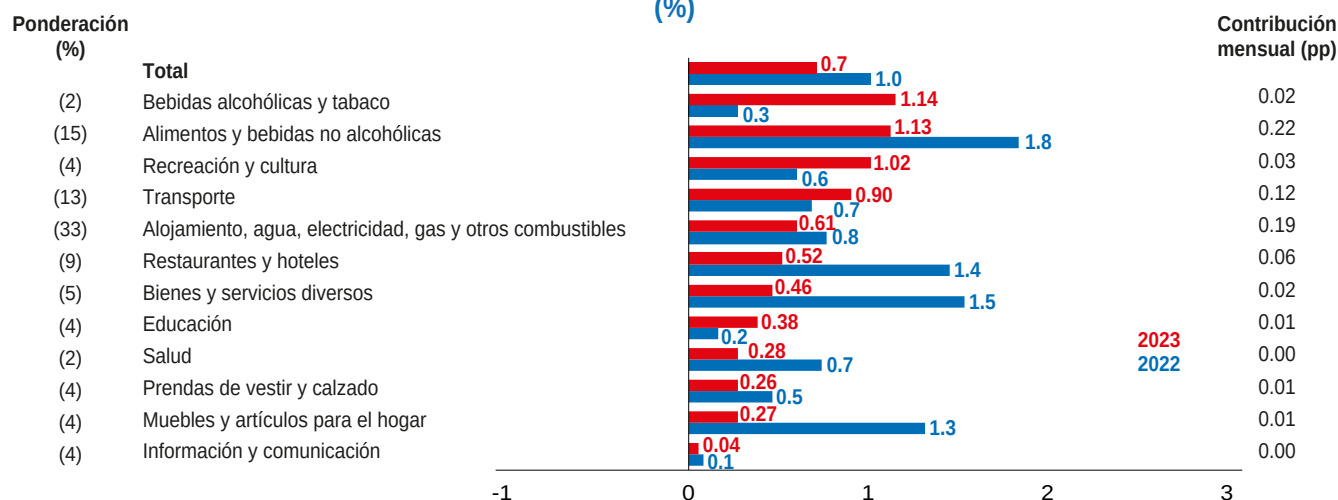
### Desagregación por divisiones de gasto

Con respecto a la división por niveles de gasto en términos mensuales, cuatro divisiones se ubicaron por encima del promedio nacional (0.7%), ver Gráfico 1.

En primer lugar, la división de Bebidas alcohólicas y tabaco presentó una variación de 1.1% y una contribución de 2pb a la inflación mensual debido a su leve aporte en la composición del índice. Vale la pena mencionar que el comportamiento de este rubro está asociado al incremento en el precio de la cerveza seguido del tequila.

En segundo lugar, se encuentra la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas que vuelve a presionar la inflación al alza y revierte la tendencia que había mantenido hasta el momento con un resultado de 1.1% y una contribución de 22pb a la inflación debido a su peso en la canasta básica. Las variaciones históricas desde el 2014 indican que típicamente, el componente de alimentos es mucho más alto en el primer semestre, sin embargo, en el mes de agosto parece ser que los alimentos como la cebolla (22.6%), el tomate (24.6%) y las frutas frescas (7%) tuvieron un gran efecto en el cambio de precios que no pudo ser contrarrestado por los demás alimentos. En tercer lugar, se encuentra el rubro de Recreación y Cultura que presentó una variación de 1% y una contribución de 3pb a la inflación. El comportamiento de esta división está asociado al incremento en los precios de subclases como la suscripción y servicio de televisión por redes y cable con una variación de

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

3.9%. Para finalizar el análisis de las divisiones por encima del promedio nacional, se encuentra la división de Transporte con un resultado de 0.9% y una contribución de 12 pb a la inflación. Como ha venido ocurriendo en los últimos meses el factor que más presiona al alza esta división es el incremento del precio de los combustibles para vehículos que este mes presentó una variación de 3.5%.

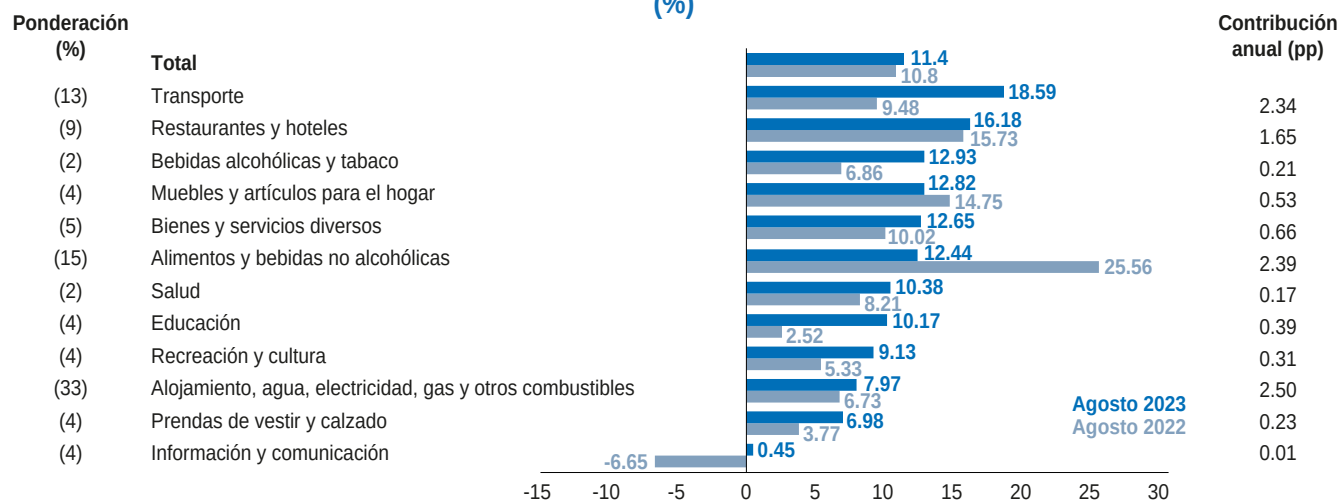
Para el mes de agosto, vale la pena resaltar que los mayores aportes a la variación mensual del IPC fueron por parte de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas y Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles asociados al incremento sostenido que se ha presentado en la mayor parte del año en el arriendo imputado (0.6%), arriendo efectivo (0.6%) y la electricidad (0.8%), así como las divisiones Transporte y Restaurantes y Hoteles. En total, estas divisiones aportaron 0.6pp a la variación total. Con respecto a las variaciones en términos anuales, en agosto de 2023, el IPC registró una variación de

11.43% en comparación con agosto de 2022, completando cinco meses a la baja. En este contexto, seis divisiones se encuentran por encima del promedio nacional, ver Gráfico 2.

En primer lugar, se encuentra la división de Transporte con una variación de 18.6% y una contribución de 2.3pp a la inflación total. El comportamiento de esta división ha mantenido la misma tendencia asociada al incremento en el precio de los combustibles para vehículos que presentaron una variación de 42.9% en el último año, así como el transporte urbano con una variación de 11.8% y el vehículo particular nuevo o usado con 16.8%.

Restaurantes y hoteles obtuvo una variación de 16.2% y una contribución de 1.7pp a la inflación y se ubica como la segunda división con mayor variación en el último año. El incremento de precios en este rubro corresponde en mayor medida al precio de comidas en establecimientos de servicio a la mesa y au-

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

toservicio que presentaron una variación de 16.0%, y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato con una variación de 18.2%. Este comportamiento responde a la transmisión del precio de los alimentos que lideró las presiones inflacionarias el año pasado.

En tercer lugar, se encuentra la división de Bebidas Alcohólicas y Tabaco que presentó un resultado de 12.9% y una contribución de 0.2pp. El comportamiento de este rubro, al igual que en su variación mensual, se deriva principalmente del incremento en el precio de la cerveza. En seguida se encuentra la división de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar que obtuvo una variación de 12.8% con una contribución de 0.5pp a la inflación total.

Para finalizar el análisis de las divisiones por encima del promedio nacional se encuentran Bienes y servicios diversos con una variación de 12.7% y, por último, Alimentos y bebidas no alcohólicas con una variación de 12.4% que mantiene el peso

del incremento sostenido del último año. Estas dos divisiones contribuyeron a la inflación en 0.7pp y 2.4pp, respectivamente.

Ahora bien, vale la pena mencionar que en términos anuales la división que más presionó la inflación al alza fue Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, derivado del incremento en el precio del arriendo imputado que presentó una variación de 6.4% en el último año, el arriendo efectivo con una variación de 6.6% y la electricidad con una variación de 11.1%.

## Expectativas

Luego de analizar el resultado de la inflación anual para agosto, es posible afirmar que se mantiene un nuevo ciclo con tendencia a la baja. Sin embargo, vale la pena resaltar que el resultado mensual sorprendió al mercado con un cambio en su tendencia bajista. Esto, junto con las nuevas señales de alerta

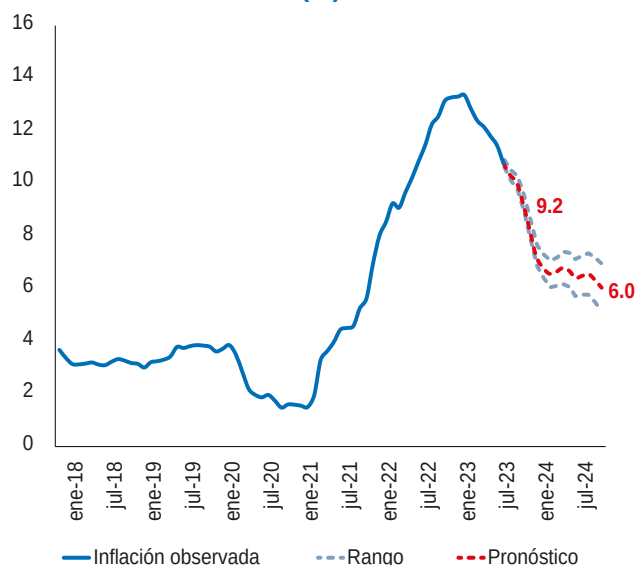
que arroja la lectura del IPC, generó cambios en las expectativas de los analistas.

Destacamos que el dato de inflación mensual se ubicó por encima del promedio (0.4%) y la mediana (0.5%) con un resultado de 0.7%, pero por debajo del máximo esperado por la Encuesta de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República (0.8%). Así mismo, el resultado anual (11.43%) se encontró por encima de las expectativas reflejadas en la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo y la BVC (11.2%).

Aunque la inflación ha cedido, persisten ciertos riesgos para el corto y mediano plazo que no se deben subestimar. En primer lugar, se debe monitorear el efecto que podría tener el fenómeno del Niño sobre el precio de los alimentos y la energía hacia el final del año y el comienzo del 2024, dado que el fenómeno tiene efectos rezagados. Con respecto al precio de los alimentos, que ha contribuido con la moderación de la inflación, también es importante mencionar los efectos que ha tenido el cierre de vías importantes como la del Llano, teniendo en cuenta que el Oriente colombiano es uno de los mayores abastecedores agrícolas del centro del país. Lo anterior produce preocupación sobre la falta de oferta de alimentos en grandes ciudades y, por ende, el encarecimiento de los productos, especialmente de los perecederos. Sumado a eso, se debe tener en cuenta la entrada en vigor de los llamados impuestos saludables en noviembre. Por último, será importante tener en mente las continuas alzas previstas en los precios de combustibles y qué efectos colaterales implicarán los acuerdos del gobierno con el gremio de taxis. Teniendo en mente este contexto, desde ANIF fue necesario corregir al alza nuestras expectativas de inflación, que ahora esperamos se ubique alrededor de 9.2% para el final de 2023, y en 6% para cierre de 2024, ver Gráfico 3.

La corrección al alza de nuestras expectativas de mediano plazo se alinea con los cambios en la infla-

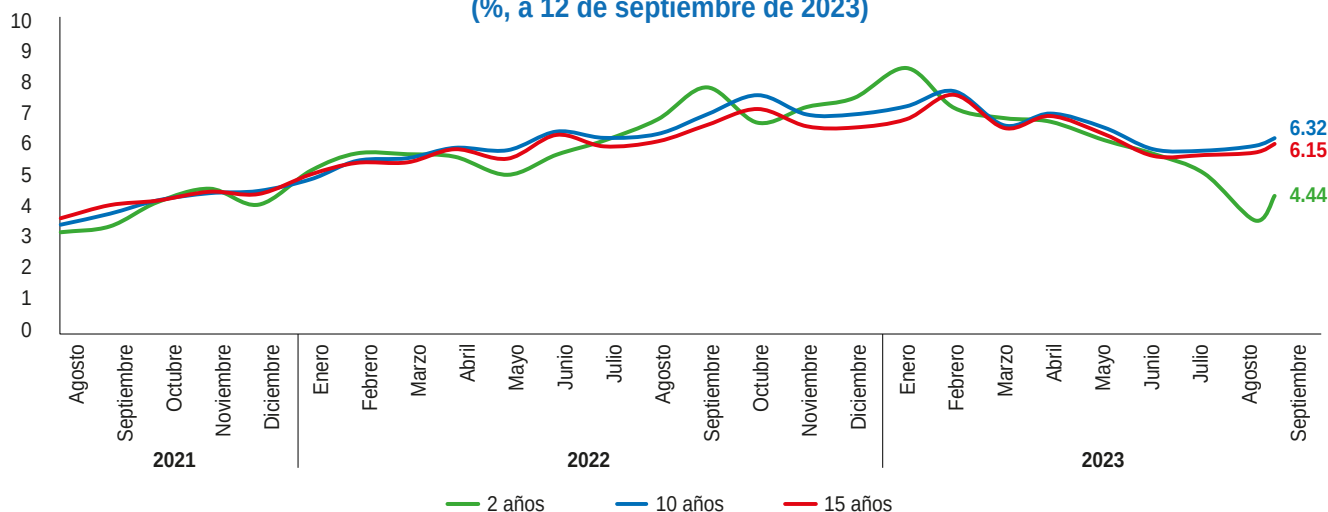
**Gráfico 3. Expectativas de inflación (%)**



Fuente: cálculos propios ANIF con base en DANE.

ción implícita descontada por el mercado de deuda pública colombiano (4.4% a 2 años, 6.3% a 10 años y 6.2% a 15 años), ver Gráfico 4. La inflación implícita descontada a 10 y 15 años se ha mantenido relativamente estable con un leve repunte para el último dato disponible (12 de septiembre de 2023). Llama la atención el comportamiento de la inflación descontada a 2 años, que en el último mes registró un repunte de 8pb y un cambio en la tendencia bajista que había mantenido desde enero de 2023. Esto puede reflejar que los operadores del mercado están empezando a descontar una posible subida de la inflación en el mediano plazo asociada a los factores de riesgos previamente identificados. Además, puede ser reflejo de que las expectativas se están desanclando de la meta del Banco de la República, lo que podría interferir con los canales de transmisión de la política monetaria y dificultar el retorno a la estabilidad del nivel de precios.

**Gráfico 4. Inflación implícita en el mercado de deuda pública (TES) a 2, 10 y 15 años  
(%, a 12 de septiembre de 2023)**



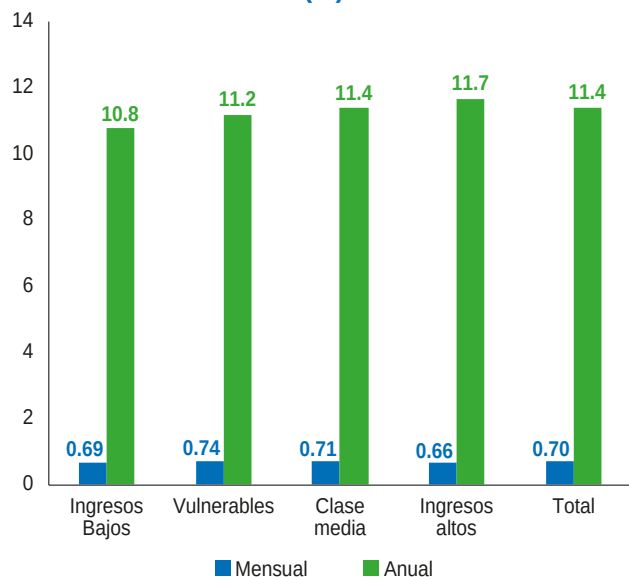
Fuente: elaboración ANIF con datos de Bloomberg.

## Desagregación por niveles de ingreso

La variación en el IPC por nivel de ingresos generó algunas sorpresas preocupantes para el mes de agosto. La inflación anual mantiene la dinámica de progresividad, con un mayor efecto a medida que aumenta el nivel de ingresos de los hogares: ingresos altos 11.7%, clase media 11.4%, vulnerables 11.2% y pobres 10.8%. De hecho, llama la atención que los hogares de ingresos altos son los únicos que se ubican por encima del total de nivel de ingresos. La variación año corrido del IPC por nivel de ingresos mantiene el mismo patrón: ingresos altos 8.1%, clase media 7.4%, vulnerables 6.8% y pobres 6.4%, ver Gráfico 5.

La tendencia progresiva en la variación anual se puede explicar, en primer lugar, por la moderación en el precio de los alimentos y las bebidas no alcohólicas. Aunque para agosto su variación anual se ubicó por encima del total, ha perdido el comportamiento

**Gráfico 5. IPC por nivel de ingresos  
(%)**



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

de liderazgo en la contribución que mantuvo durante el año pasado y que presionó el nivel de gasto de los hogares más pobres. Además, observamos que las tres subclases con mayor variación anual (comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoser-vicio, combustibles para vehículos y arriendo imputa-do) cuentan con una ponderación progresiva, es decir, tienen un mayor peso en la canasta de consumo de los hogares de ingresos más altos. Por lo tanto, a medida que estas categorías sigan liderando la variación anual, podemos esperar que se mantenga el comportamiento progresivo. Un componente que habrá que monitorear es el del arriendo efectivo, que fue en este caso la cuarta subclase de mayor variación anual (0.6%), y es la que mayor componente regresivo tiene, es decir, la que mayor peso tiene sobre los hogares pobres en comparación a los hogares de ingresos altos.

El comportamiento mensual del IPC en agosto fue sorpresivo, dado que revirtió el orden progresivo del IPC que se había mantenido desde febrero de 2023. Para este mes, la variación en el nivel de precios para los hogares de ingresos pobres (0.69%) y vulnerables (0.74%) pasó a ser mayor que la de los hogares de clase alta (0.66%), ver Gráfico 5. Para agosto, se registró un cierre importante de la brecha de IPC mensual entre niveles de ingresos, pero en este caso no es tan buena noticia como lo fue en meses anteriores. La brecha entre los hogares de mayores y menores ingresos pasó a ser de 3pb, 15pb menor que la registrada para el mes de julio. No obstante, este comportamiento no se atribuye a una moderación en el nivel de precios, sino a un aumento del IPC para hogares pobres (31pb) considerablemente mayor al de hogares de ingresos altos (10pb). El hecho de que la inflación de los hogares pobres crezca a un mayor ritmo que la de los hogares de más ingresos será un factor que habrá que monitorear para evitar un retorno al comportamiento estructuralmente regresivo que veíamos el año pasado.

Al igual que para el IPC anual, la variación mensual del arriendo efectivo fue la cuarta más alta (0.05%),

aportando al componente regresivo de la inflación y siendo relevante en el análisis por su aporte a la variación del precio de los servicios públicos. El arriendo efectivo depende del efecto indexación, es decir que seguirá capturando el ajuste en los precios por la alta inflación del año pasado.

En la variación mensual cobra una alta importancia la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, que se ubicó entre las de mayor crecimiento (1.1%) y mayor contribución al IPC total (22pb). El cambio en el precio de alimentos se encuentra presionado por componentes como la fruta y las legumbres, dos clases de alta relevancia dentro de la canasta de consumo de los hogares colombianos. Además, encontramos que las subclases de alimentos que más aportaron al cambio de su precio, como la cebolla y el tomate, mantienen el componente regresivo de su ponderación y contribuyen al peso más que proporcional sobre el bolsillo de los hogares de menos ingresos.

## Consideraciones Finales

La lectura de inflación para agosto muestra señales de alarma cada vez más claras que de no ser controladas podrán generar sorpresas preocupantes durante la segunda mitad del año. El precio de los alimentos, que en lo corrido del año había actuado a favor de la moderación de la inflación, cambió de tendencia, contribuyendo a una subida generalizada en el nivel de precios y el retorno del efecto regresivo de la inflación. Además, no hay que desconocer los factores de riesgo que podrán impactar el precio de los alimentos en los meses siguientes, como el Fenómeno del Niño y el cierre de vías importantes de abastecimiento de productos agrícolas.

El repunte en el precio de los alimentos se une a la persistencia de la inflación de energéticos y la inflación núcleo (sin energéticos ni alimentos), que, aunque han empezado a bajar, siguen en niveles muy por encima del histórico. En este contexto, aunque la

inflación anual mantiene su tendencia a la baja por quinto mes consecutivo, su ritmo de desaceleración se ha ralentizado. Como consecuencia, tanto la inflación mensual como la anual se ubicaron por encima de las expectativas de los analistas.

Las sorpresas alcistas de la inflación pueden enviar señales de falta de control de las instituciones sobre el nivel de precios, lo que podrá desanclar las ex-

pectativas en el corto, mediano y largo plazo. Si esto ocurre, se obstaculizarán los canales de transmisión de la política monetaria y se hará más difícil un retorno a la meta de inflación del Banco de la República. Por lo tanto, desde ANIF, creemos que es prioritario mantener una postura contractiva por un tiempo más prolongado que reafirme el compromiso de las autoridades monetarias por recuperar la estabilidad en el nivel de precios.

#### 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.

#### Asistentes de Investigación

María Camila Oliveros M.  
Pablo Montealegre M.  
Laura Castaño O.  
Elissa Gallego M.

#### Pasantes de Investigación

Sofía Vega A.  
Martina Gutiérrez S.