

# Comentario Económico del Día

Abril 13 de 2023

**Bancolombia**

**ANIF** Centro de Estudios Económicos

## Inflación en marzo parece acercarse a su techo

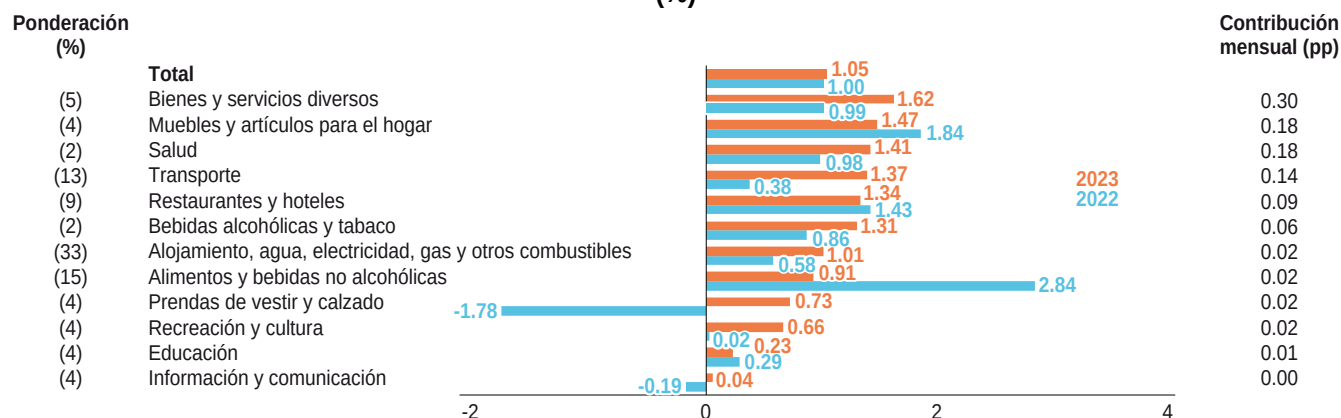
Recientemente el DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para marzo de 2023. La variación mensual se ubicó en 1.05%, lo cual supone un aumento de 5pb con respecto a la variación mensual para el mismo mes de 2022. El último registro similar es el de marzo de 1999 (13.51%), manteniendo la tendencia alcista desde inicio de 2021. En cuanto al resultado mensual, se mantuvo dentro de las expectativas de los analistas del Banco de la República, que se ubicaban en un rango entre 0.70% y un máximo del orden de 1.40%. No obstante, continuamos con una inflación anual de dos dígitos que para este mes fue de 13.34%. Con este resultado esperamos que la inflación

toque techo, no obstante, no hay claridad en las tendencias que se vienen presentando en ciertos rubros. En este *Comentario Económico del Día* analizamos los principales factores que explican el incremento generalizado en precios y sus implicaciones en los hogares.

### Desagregación por divisiones de gasto

La desagregación por divisiones de gasto muestra que seis divisiones se encuentran por encima del promedio nacional (1.05%) ver Gráfico 1. Para

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



Fuente: elaboración ANIF con cifras del DANE.

empezar, el incremento en precios fue liderado por la división de Bienes y Servicios Directos con una variación de 1.62% sin embargo, su contribución a la inflación mensual es de 9 pb. El comportamiento de esta división es derivado del incremento de precios en pagos por servicios con una variación de 4.5%, y de igual manera seguros médicos, de accidentes y medicina prepagada con un resultado de 3.44%.

Manteniendo el comportamiento desde el mes de febrero de 2023, se encuentra la división de Muebles, artículos para el hogar y su conservación con una variación de 1.47% y una contribución de 6pb. La variación mensual corresponde al incremento de precios en productos de limpieza y mantenimiento con 1.91%, neveras, refrigeradores y congeladores con 1.61% y servicio doméstico (1.57%). De igual manera se encuentran las divisiones de Salud (1.41%), Transporte con unas variaciones de 1.41% y 1.37% respectivamente. En el caso de la división del transporte, el cremento en los precios es debido al aumento en los precios del combustible con una variación de 3.65% y de la misma manera en el transporte urbano (0.72%). En el caso específico del precio del combustible se vieron afectadas las ciudades de Bogotá y Popayán pues es una de las subclases con mayor contribución a la inflación mensual.

Restaurantes y hoteles es la quinta división por encima del promedio nacional con una variación de 1.34% esencialmente derivada de los incrementos en los precios de las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (1.20%) y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (1.63%). Por último, Bebidas alcohólicas y tabaco (1.31%) con una contribución de 2pb cierra las divisiones por encima del promedio nacional.

Es importante mencionar la división de Alojamiento, agua, electricidad y gas, si bien obtuvo una variación de 1.01%, es decir un resultado inferior al promedio nacional, es el rubro con mayor contri-

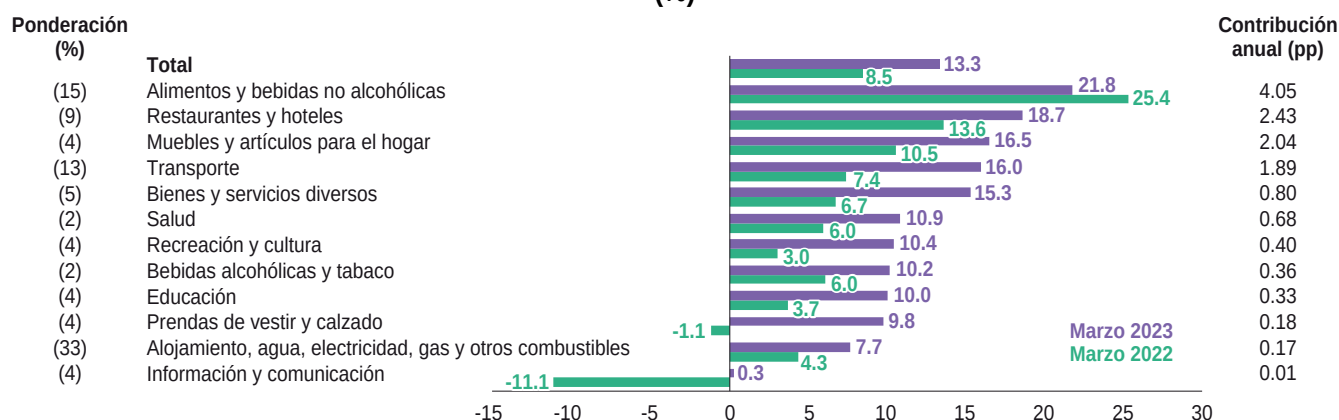
bución a la inflación mensual (30pb). El comportamiento de esta división se explica en mayor medida por el incremento en precios en electricidad con una variación de 1.66%, de igual manera, tanto del arriendo efectivo (0.78%), como imputado (0.78%). Es interesante notar que esas subclases tienen un efecto similar en Popayán como Cúcuta, los dominios geográficos con mayor y menor variación mensual lo cual nos hace pensar que es un fenómeno con magnitudes similares dentro de todo el territorio nacional.

Así mismo, la división de Alimentos y bebidas no Alcohólicas es de gran importancia dado que contribuye en 18 pb a la inflación mensual siendo la segunda división con mayor contribución. Desde febrero del 2023 ha tenido un cambio en su tendencia a partir de las variaciones negativas en productos como el tomate (-18,14%), las papas (-5,83%), la cebolla (-3,78%), la yuca para consumo en el hogar (-7,58%) y la carne de aves (-0,33%) lo cual explica el nuevo comportamiento de la división. Cabe mencionar que el gobierno ha puesto en marcha una serie de iniciativas de política pública que probablemente han tenido efecto. Entre estas, se aplicaron nuevos subsidios como el Fondo de Acceso a Insumos Agropecuarios para la compra de insumos que se deben utilizar para la producción agrícola y el tratamiento de los alimentos que se consumen en el país.

Pasando a hacer un análisis anual, la inflación en marzo sigue sin dar tregua pues llegó a 13.34%, sin embargo, se espera que pronto se llegue a un techo. En términos anuales cinco divisiones se encuentran por encima del promedio nacional ver Gráfico 2.

En primer lugar, en el último año, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido el motor de la inflación del país con una variación de 21.81% y una contribución de 4.05 p.p. El incremento de precios se debe principalmente a productos como la arracha, el ñame y otros tubérculos con una variación de

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

102.31%, la cebolla con 52.86% y los plátanos con 45.79%. No obstante, se comienza a reflejar un cambio en la tendencia lo cual nos hace pensar que, en cierta medida, la inflación empieza a menguar.

En segundo lugar, se encuentra la división de Restaurantes y hoteles con 18.67% y una contribución de 1.89 p.p. El incremento en precios corresponde en mayor medida a las variaciones en las subclases como bebidas calientes (23.32%), comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato, en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (20.82%) y comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (18.64%).

De igual manera encontramos la división de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar con una variación de 16.47% y contribuye en 0.68 p.p a la inflación anual. Parte del incremento en esta división se ve a partir del aumento en los precios de los productos de limpieza y mantenimiento los cuales tuvieron una variación de 30.16% entre los cuales entran jabones y detergentes.

En el cuarto lugar se encuentra la división de Transporte la cual obtuvo una variación de 16.03% y contribuyo en 2.04 p.p a la inflación anual. Las subclases que más aportaron en esta división fueron los vehículos particulares nuevos o usados con 23.29% derivado de la apreciación del dólar, el combustible para vehículos (18.68%) y el transporte urbano con 12.16%. Por último, la división de Bienes y servicios diversos con 15.32% y una contribución a la inflación anual de 0.80 p.p cierra el análisis de las divisiones que se ubicaron por encima del promedio nacional (13.34%).

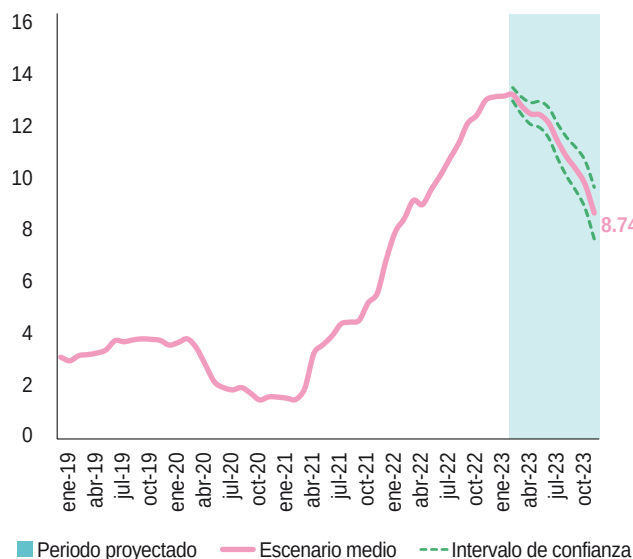
En línea con el análisis mensual la división de Alojamiento, agua, electricidad y gas es relevante dado que es la segunda contribución más importante en la inflación anual (2.43 p.p). El resultado es derivado del incremento en precios de la electricidad con una variación de 19.77%, el arriendo imputado con 4.53% y finalmente el arriendo efectivo con 4.56%. En el caso específico de la electricidad es importante notar el aumento en los precios podría estar derivado de las sequías que han afectado algunas

regiones del país reduciendo la capacidad de generación hidroeléctrica.

Manteniendo la tendencia del 2023, el resultado de la inflación mensual se encontró por debajo del máximo de las predicciones de los analistas del Banco de la República (1.40%). Cabe destacar que la proyección del equipo ANIF fue la única que acertó en el resultado (1.05%). En cuanto a la inflación anual se esperaba un resultado alrededor de 13.33% por lo tanto no fue sorpresivo el resultado al alza. No obstante, mantenemos nuestra posición con respecto a las expectativas de inflación entre 8.5% y 9% finalizando el año ver Gráfico 3.

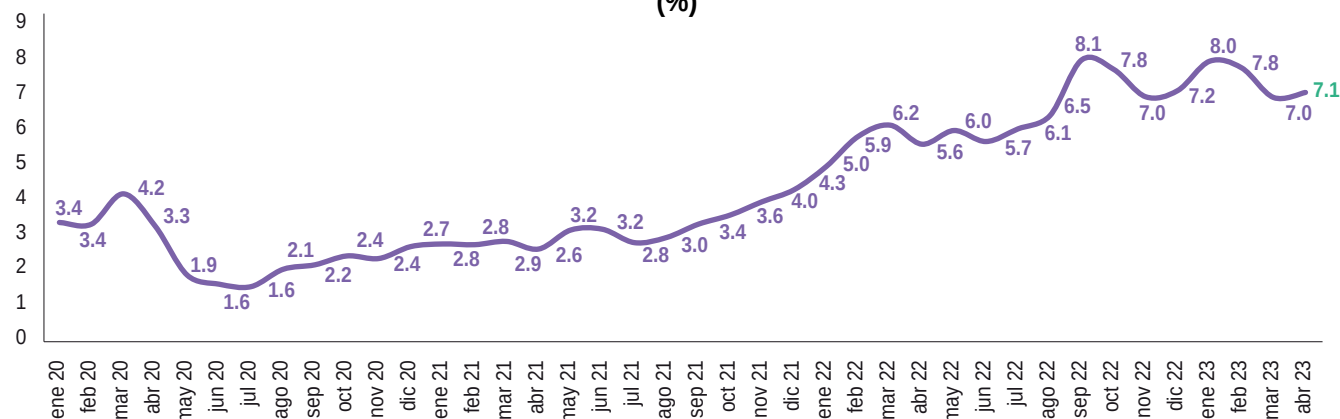
El mercado de deuda pública en Colombia, a corte del 12 de abril de 2023, descuenta una inflación implícita mediante la negociación de TES (bonos del tesoro de corto plazo) del 7.12%. Este nivel se encuentra por debajo de los máximos de 2022, que superaron el 8%. No obstante, refleja que los

**Gráfico 3. Pronósticos ANIF inflación (%)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

**Gráfico 4. Inflación implícita bonos deuda pública (%)**



Fuente: cálculos ANIF con base en Bloomberg.

agentes del mercado siguen descontando una inflación superior a la meta de mediano plazo del Banco de la República (3%), con expectativas casi 4pp superiores a las que se tenían durante el 2020 y durante el primer semestre de 2021. En el ejercicio, se replica la metodología usada por el Banco de la República para calcular las expectativas de inflación netas de primas a partir del diferencial de tasas nominales y reales libres de riesgo, es decir, la resta entre la prima a término de la curva de TES en pesos y la prima por término de la curva de TES en UVR (unidad de valor real). El diferencial refleja la incertidumbre de los agentes del mercado sobre la inflación a futuro, tal que la inflación descontada corresponde al periodo al que corresponden los plazos de vencimiento de deuda pública local. En este caso, se encontró la diferencia entre la tasa de títulos de TES en tasa fija con vencimiento en julio del 2024 y los títulos de TES en UVR con vencimiento en mayo de 2025.

El análisis de los bonos de deuda pública a 10 y a 15 años también muestra una disminución progresiva en la inflación implícita descontada por el mercado. Hoy, el mercado descuenta una inflación a 10 años (7.18%) menor a lo que descontaba hace un mes (7.61%), y una inflación a 15 años (6.64%) menor a lo que se descontaba hace un mes (7.2%) y en diciembre del 2022 (6.7%). En ambos casos, la expectativa sigue siendo significativamente mayor que hace un año, lo que sigue demostrando expectativas desancladas de la meta que esperamos converjan con el tiempo.

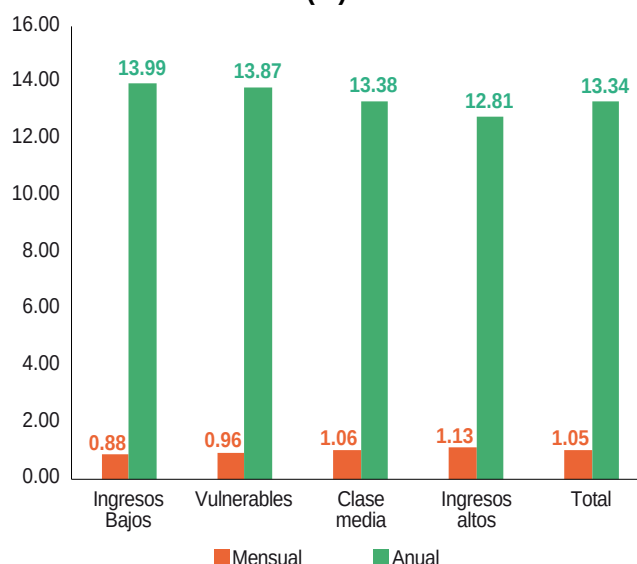
### Desagregación por niveles de ingreso

El DANE presentó también la inflación diferenciada por nivel de ingreso, lo que permite nuevamente observar cómo el alza en el nivel de precios afecta a los hogares de manera distinta, según los rubros que lo presionen. En marzo de 2023, al igual que

en el mes de febrero, se eliminó el efecto regresivo mensual de la inflación, al tener un mayor efecto sobre los hogares con ingresos más altos. Lo anterior se ve explicado principalmente por dos factores. Primero, el hecho de que la inflación en alimentos ceda disminuye la presión sobre los hogares de menores ingresos, dado que estos son los que mayor porcentaje de sus ingresos gastan en este rubro. El segundo factor se deriva del alza en la canasta de los energéticos (gas y energía para consumo en el hogar y combustibles para vehículo), que se ubica por encima del IPC total con un 20.52%, y que potencialmente tiene un mayor efecto sobre los hogares de más ingresos por patrones de consumo. De hecho, el rubro de transporte, la tercera división con mayor aporte contiene el rubro de combustibles para vehículo, que creció en un 18.68% anual y tuvo la segunda mayor variación mensual (3.65%). Además, el IPC de compra de vehículo particular nuevo o usado ubicado en 23.29% anual, siendo la subclase con mayor variación y la segunda de mayor aporte en puntos porcentuales.

No obstante, según lo reportado por el DANE, en marzo del 2023 los hogares de menores recursos se siguen enfrentando a un incremento anual en el costo de vida superior al de los hogares de ingresos altos y los de clase media, y el mayor efecto sigue siendo para los hogares vulnerables, ver Gráfico 5. Así, mientras la inflación para los hogares de ingresos altos y clase media es de 12.81% (menor al total del nivel de ingresos) y 13.38%, respectivamente, para los hogares pobres es de 13.87% y para los vulnerables de 13.99% (el más alto dentro de los niveles de ingreso). Lo anterior, como se mencionó en la entrega del comentario de inflación de ANIF para el mes de febrero, se debe a la importancia de los Alimentos y las Bebidas no Alcohólicas durante el 2022. Hace un año, en marzo del 2022, el rubro reportó un alza anual de 25.37% y en diciembre del mismo año escaló hasta un 27.81%. En contraste, durante el 2023 ha consolidado una tendencia bajista, con una disminución hasta 24.14% en febrero

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



Fuente: elaboración ANIF con cifras del DANE.

y un aún inferior 21.81% en marzo. Este dato, no solamente ha aumentado las expectativas sobre un techo cercano en la inflación, sino que disminuye los efectos regresivos del alza de precios y cierra las brechas entre hogares de ingresos altos y bajos que se observaron de manera consistente durante el 2022. Lo anterior lleva a que la diferente anual entre los hogares de ingresos altos y los clasificados como pobres es de 1.06pp que, aunque aún alta, es 0.90pp menor que la diferencia registrada en febrero.

El arriendo imputado es la segunda subclase con mayor contribución mensual en puntos porcentuales al IPC (0.10pp), con una variación de 0.78%. En variación anual, también está dentro de las cuatro subclases de mayor contribución (0.61pp). Las ponderaciones de arriendos según el nivel de ingresos muestran que el incremento en el precio de arrien-

dos es también regresivo, siendo mayor para los hogares de menores ingresos y menor para los de mayores ingresos (31.63% pobres, 27.87% vulnerables, 25.37% clase media y 22.37% altos). Este patrón se identifica en el arriendo efectivo (el que pagan las personas que viven en arriendo a los propietarios) pero se identifica el efecto contrario en el arriendo imputado (el valor que le cuesta a un propietario mantener su propia casa). Lo anterior puede ser interpretado como una barrera de acceso para el arriendo de vivienda, especialmente para los hogares de menores ingresos.

## Conclusiones

Marzo del 2023 se posiciona como el noveno mes consecutivo en el que la inflación anual en Colombia se mantiene por encima del 10%. Los esfuerzos de las autoridades monetarias en Colombia para moderar los excesos de demanda se han evidenciado, como se establece en las minutas de la última reunión de la Junta del Banco de la República, a través de caídas en importaciones, iniciaciones de vivienda, producción real manufacturera, ventas de vehículos, y una reducción del crecimiento de la cartera crediticia consecuencia de su encarecimiento. No obstante, esto no ha sido suficiente para controlar la inflación ni frenar la dinámica económica en el país. La dificultad de la inflación para encontrar su techo se deriva de presiones prevalecientes de indexación y un mayor precio de los insumos.

El precio de los alimentos, una de las principales presiones sobre la inflación durante el 2022, sigue mostrando signos importantes de desaceleración. No obstante, factores como la indexación en los arriendos y choques como la crisis aérea siguen aumentando el costo de vida de los consumidores. Esto explica que, mientras la inflación de alimentos se mantiene sobre una senda bajista, la inflación total sin alimentos ni energéticos sigue aumentando a un ritmo mayor que la total. Así, mientras la inflación total anual incrementó 6pb de febrero a marzo del 2023, la



básica (sin alimentos ni energéticos) aumentó 38pb y la inflación sin alimentos lideró el crecimiento con una diferencia de 56pb. Las presiones en la inflación básica son las que ponen en duda la posibilidad de encontrar techo en la inflación que permita también encontrar el fin de ciclo alcista de la tasa de interés de intervención del Banco de la República.

Para el primer trimestre del 2023, la inflación año corrido muestra un crecimiento mayor este año (4.56%) que el año pasado (4.36%). La variación año corrido sigue estando presionada por la indexación en educación y transporte y por el efecto vacacional en los primeros meses del año sobre el precio de restaurantes y hoteles. No obstante, en la variación men-

sual de la inflación, estos rubros han dejado de ser protagonistas, por lo que esperamos que el efecto de la indexación disminuya durante el segundo trimestre del año. Además, el efecto de la devaluación del peso sobre el nivel de precios ha disminuido. Durante el 2022, el par USD/COP acumuló un alza de más del 19%, en contraste con el casi 7% que ha disminuido en lo corrido del 2023. Por lo tanto, se establecen las condiciones para un escenario internacional que genera menos presiones y podrán contribuir a una disminución en la inflación durante los siguientes meses. Esperamos que este efecto se vea manera rezagada, dado que los precios siguen afectados por la devaluación del dólar el año pasado y el encarecimiento asociado de los insumos.

### 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.  
Erika Schutt P.  
Daniel Franco L.  
Fabián Suárez N.

María Camila Carvajal P.  
Sarah Garcés A.  
Ana María Castiblanco L.