

Comentario Económico del Día

Julio 13 de 2023

 **Bancolombia**

 **ANIF** Centro de
Estudios
Económicos

Junio consolida la tendencia a la baja en la inflación

Recientemente el DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para junio de 2023. La variación mensual se ubicó en 0.3%, lo cual supone una disminución de 21pb con respecto a la variación mensual para el mismo mes de 2022. Según el histórico realizado por el DANE, junio registra tradicionalmente una variación del índice comparativamente baja, inclusive en la inflación de alimentos. Lo anterior, junto con la moderación de presiones internas y externas, ha permitido que se mantenga la tendencia bajista, y que se completen tres meses consecutivos de disminución en la inflación anual, luego de que en marzo llegara a su pico. La inflación anual registró una variación de 12.1%, un resultado cercano al de septiembre de 2022 (11.4%). En este *Comentario Económico del Día* analizamos los principales factores que explican el incremento del nivel de precios y señalamos cuales podrían ser los nuevos riesgos para tener en cuenta en lo que resta del 2023.

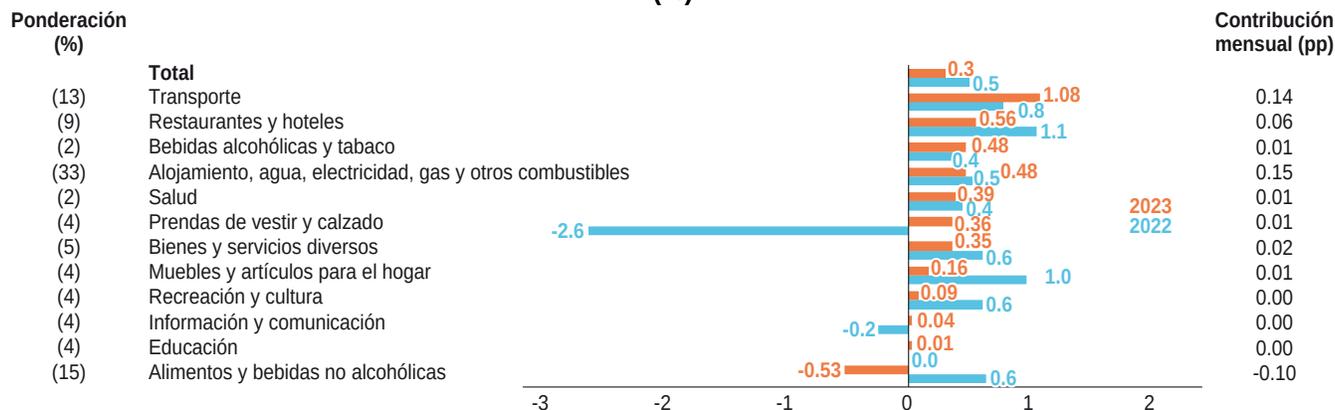
Desagregación por niveles de gasto

En junio continúa la tendencia a la baja de la inflación, con un IPC que registró una variación de 0.3%, inferior al dato de mayo de 2023 (0.4%). Según las

estadísticas presentadas, siete divisiones se ubicaron por encima del promedio nacional, ver Gráfico 1. En primer lugar, se encuentra la división de Transporte con una variación de mensual 1.1% y una contribución de 14pb. Es importante mencionar que la presión del transporte sobre el bolsillo de los colombianos aumenta debido a su alta ponderación dentro de la canasta básica (13%). El componente que mayor presión ejerció fue el combustible para vehículos con una variación mensual de 4.6%. Es importante notar que el incremento de precios de los combustibles ha generado efectos significativos en diferentes regiones del país. El impacto generalizado se hace evidente en que tanto la ciudad con mayor variación (Sincelejo) como la de menor variación (Popayán) se han visto afectadas.

En segundo lugar, se encuentra la división de Restaurantes y hoteles con una variación de 0.6% y una contribución de 6pb. El incremento en precios de esta división está relacionado en mayor medida a los restaurantes. Lo anterior corresponde a la transmisión de los precios de los alimentos; siendo así, las subclases que mayor presión han ejercido en la división durante este mes han sido las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio con una variación de 0.5% y las comidas preparadas

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

fuera del hogar para consumo inmediato con una variación de 1.0%.

A continuación, la división de Bebidas alcohólicas y tabaco presentó una variación de 0.5% y su contribución a la inflación total fue de 1pb. En cuarto lugar, se encontró la división de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles con una variación de 0.5%. Es importante notar que esta es la división con mayor contribución a la inflación total para el mes de junio (15pb) debido a su alta ponderación dentro de la canasta básica (33%). El incremento en precios está asociado principalmente a los arriendos, tanto imputado como efectivo con variaciones de 0.6% en ambos casos, y a la variación positiva en la electricidad (0.5%).

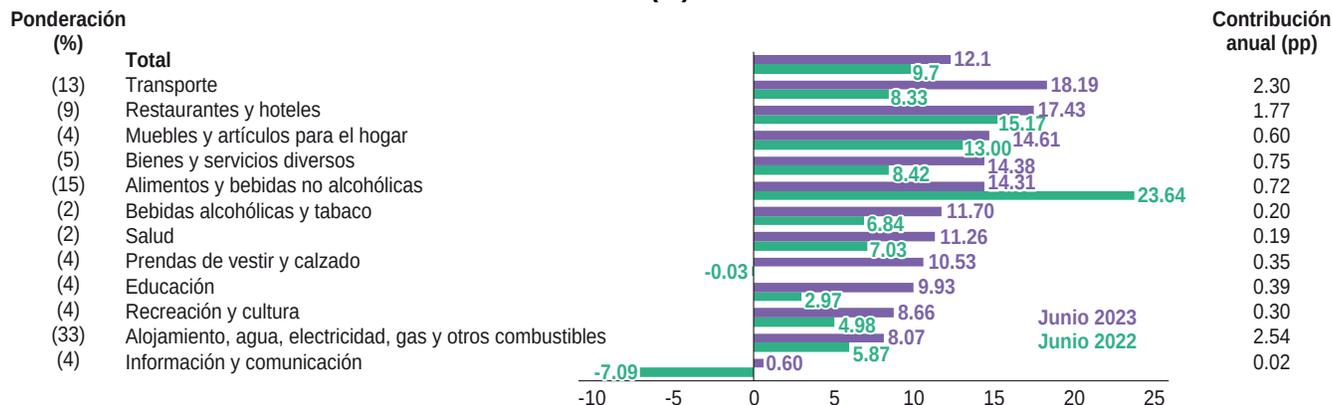
Para terminar el análisis de resultados mensuales por divisiones de gasto, la división de salud obtuvo una variación de 0.4% con una contribución de 1pb, seguido de la división de Prendas de vestir y calzado con una variación de 0.4% y una contribución de 1pb. Por último, la división de Bienes y servicios diversos obtuvo una variación de 0.4% y una contribución de

2pb, siendo el último rubro con una variación mensual por encima del total

En cuanto a los resultados anuales, la inflación registró una variación de 12.1%, superior al 9.7% de junio de 2022, ver Gráfico 2. Con este nuevo resultado se consolida la tendencia a la baja en la variación de la inflación total y la continuación de un nuevo ciclo en la inflación. La variación anual por divisiones de gasto muestra que cinco rubros se encuentran por encima del promedio nacional. En primer lugar, se encuentra la división de Transporte con una variación de 18.2% y una contribución de 2.3pp a la inflación total por lo cual mantiene su protagonismo como motor de la inflación en el país. El comportamiento de la división responde al incremento sostenido de los precios de los combustibles para vehículos con una variación en los últimos doce meses (34%), y a la variación positiva en los precios de los vehículos particulares nuevos o usados (21.3%) y en los precios del transporte urbano (12.3%).

En segundo lugar, se encuentra la división de Restaurantes y hoteles con una variación de 17.4% y una

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

contribución de 1.8pp. Entre los componentes que mayor presión ejercieron en esta división se encuentran las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato con un resultado de 19.3% y las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio con una variación de 17.4%.

En tercer lugar, la división de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar obtuvo una variación de 14.6% y una contribución de 0.6pp durante el último año. Uno de los componentes que mayor presión ejerció fue el de productos de limpieza y mantenimiento (23.9%). Las últimas dos divisiones de gasto cuya variación anual se encuentra por encima del total nacional son la de Bienes y servicios diversos con una variación de 14.4% y una contribución de 0.75pp, y la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas con una variación de 14.3% y una contribución de 2.7pp.

Es importante destacar que si bien la división de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles presenta una variación de 8.1%, muy inferior al resultado nacional, es el segundo rubro con mayor

contribución a la inflación con 2.5pp. Este resultado está asociado al incremento de precios en el arriendo imputado con una variación de 5.8%, arriendo efectivo con 6.0% y la electricidad con 16.6%.

Expectativas

Luego de analizar el resultado de la inflación para junio, es posible afirmar que se consolidó un nuevo ciclo con tendencia a la baja. Destacamos que, tanto el dato de inflación mensual como el anual, se ubicaron por debajo de las expectativas de los analistas, que esperaban para junio un promedio de 0.4% mensual (encuesta de expectativas de analistas económicos del Banco de la República) y de 12.2% anual (encuesta de opinión financiera de Fedesarrollo y BVC). Así mismo, es la primera vez en el año que el rango inferior de las expectativas para la inflación mensual se encuentra en terreno negativo.

La moderación en las expectativas se puede asociar a la menor presión por parte de los alimentos,

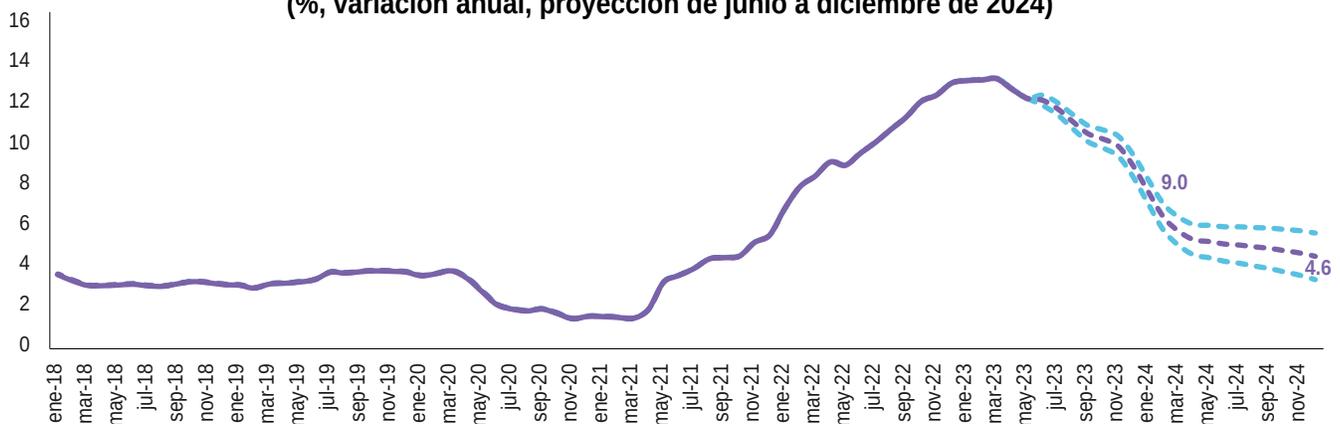
que disminuye el prospecto de costo de vida hacia final de año. Además, la disminución en el índice de precios al productor de producidos para consumo interno (-0.65% mensual) podrá consolidar la expectativa de una moderación en el precio de la canasta de consumo. Sin embargo, de acuerdo con las minutas del Banco de la República, la inflación básica sin alimentos ni bienes y servicios regulados ha mostrado un comportamiento diverso, lo cual indica que persisten presiones inflacionarias importantes. Entre los componentes a los cuales será importante prestar atención se encuentran los arriendos tanto imputados como efectivos, los cuales han venido subiendo de manera importante en el 2023. De igual manera, el incremento de los precios en los combustibles será uno de los motores alcistas en lo que resta del año.

Por otro lado, el pronóstico de fenómeno del Niño podrá afectar las expectativas de inflación a mediano plazo. Según el informe de predicción climática a corto, mediano y largo plazo del Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (Ideam), publicado en mayo de 2023, el fenómeno climático

continuaría estableciéndose en el país entre junio y agosto, con una probabilidad del 89%. Siendo así, 16 departamentos del país estarían en riesgo de desabastecimiento de agua. Por lo tanto, tanto la producción agrícola como la generación de energía puede verse perjudicada lo cual generaría un incremento en los precios. No obstante, los efectos del fenómeno del Niño tienden a tener un rezago entre tres y cinco meses antes de generar presiones en el precio de los alimentos, por lo que no esperamos generen un impacto significativo en lo que resta del presente año. Siendo así, desde ANIF esperamos que la inflación se ubique alrededor del 9% para el final del 2023, ver Gráfico 3.

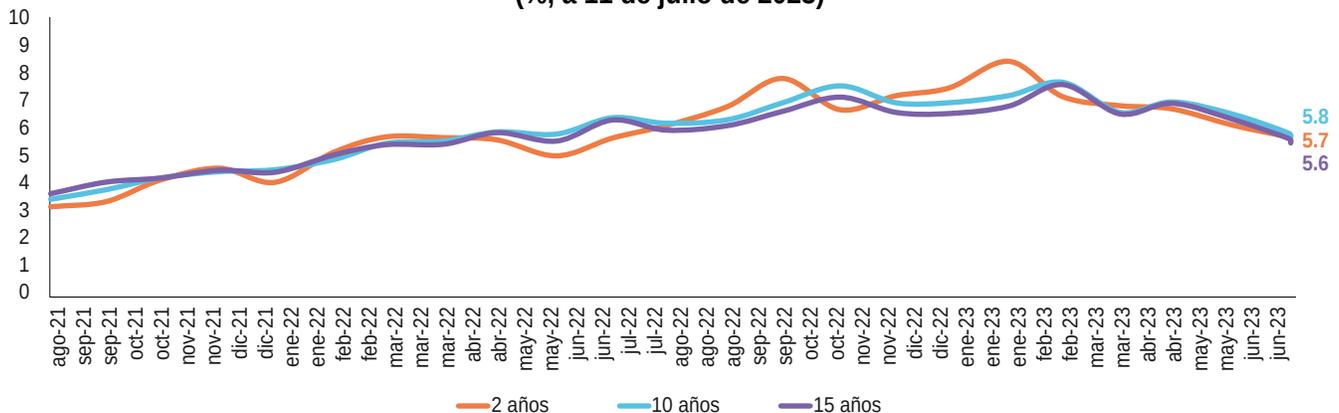
El mercado de deuda pública en Colombia, al 11 de julio de 2023, descontaba una inflación implícita (obtenida de la resta entre la prima a término de la curva de bonos de deuda soberana de Colombia en pesos y en unidad de valor real) de 5.7% en el corto plazo, extendiendo la disminución de las expectativas que se ha visto a lo largo del año. El mercado descuenta en el largo plazo una inflación implícita de 5.8% a 10 años y de 5.6% a 14 años, ver Gráfico 4. Lo anterior se

Gráfico 3. Pronóstico de variación anual del IPC
(%, variación anual, proyección de junio a diciembre de 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Gráfico 4. Inflación implícita en el mercado de deuda pública (TES) a 2, 10 y 15 años (% a 11 de julio de 2023)



Fuente: elaboración ANIF con base Banco de la República.

alinea con las expectativas reflejadas en la encuesta del Banco de la República, donde la inflación a 12 meses cayó de 7.9% en enero de 2023 a 6.4% en junio (último dato disponible), y la inflación a 24 meses pasó de 4.6% a 4.2% en el mismo periodo de tiempo.

La disminución en las expectativas de largo plazo refleja la confianza en la moderación de las presiones externas y en la capacidad de las autoridades monetarias por controlar el nivel de precios. No obstante, la inflación descontada por los agentes sigue desancorada de la meta de mediano plazo de 3% planteada por el Banco de la República. Por lo tanto, esperamos que se mantengan los esfuerzos por hacer retornar a la inflación de la meta, a la vez que se pondere de manera responsable el evitar generar restricciones excesivas sobre la demanda interna.

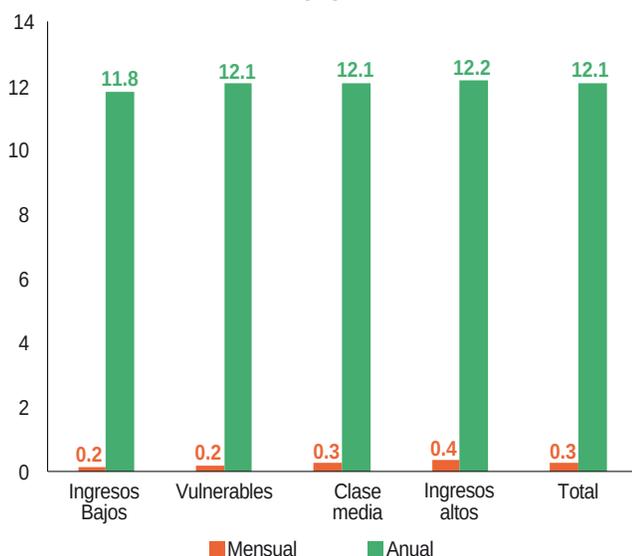
Desagregación por niveles de ingreso

La variación del IPC tiene un impacto diferenciado sobre los hogares de diferentes niveles de ingreso, dependiente de los rubros que presionen la inflación.

Para junio, observamos que el efecto regresivo en la variación mensual del IPC se ha eliminado por completo, con una inflación que empieza a afectar más a los hogares de mayores ingresos. Los hogares de ingresos altos son los que tienen un mayor impacto mensual por la inflación (0.4%), seguido por los hogares de clase media (0.3%) y siendo, al igual que en mayo, la menor incidencia para los hogares vulnerables y pobres (0.2% y 0.15%, respectivamente), ver Gráfico 5. Lo anterior podrá aportar a los esfuerzos por disminuir las brechas de pobreza en el país. Así mismo, se continúa con el cierre de brechas de la inflación entre hogares, con una diferencia en la variación mensual en el nivel de precios entre hogares de ingresos bajos y altos que pasó de 0.3pp en mayo a 0.2pp en junio.

El mayor impacto sobre los hogares de ingresos altos se explica por una recomposición de las dimensiones que más contribuyen a la inflación. A lo largo del 2023, se ha mantenido una tendencia de desaceleración en el precio de los alimentos, que ha llegado a registrar caídas durante los dos últimos meses.

Gráfico 5. IPC por nivel de ingresos (%)



Fuente: elaboración ANIF con cifras del DANE.

Esta dinámica disminuye la presión inflacionaria sobre los hogares de menores ingresos dado que los alimentos, al ser bienes de primera necesidad, pesan proporcionalmente más sobre la canasta de consumo de los hogares categorizados por el DANE como pobres. Por lo tanto, a medida que el precio de los alimentos consolide su tendencia bajista, esperamos que la presión inflacionaria sobre los hogares de menores ingresos pueda seguir disminuyendo.

Además, como hemos mencionado desde ANIF en entregas anteriores, la disminución en la canasta de alimentos contribuye a una moderación de la inflación total y para todos los grupos de ingreso. Esto se debe a la importancia de los alimentos dentro del gasto de los colombianos, siendo una división que en el 2022 representó casi el 40% del destino de los ingresos familiares (informe anual de hábitos de compra y consumo de la Cámara de la Industria de Alimentos de la ANDI, 2022). De hecho, los hábitos

de consumo de los hogares reflejan una demanda de alimentos encabezada por las carnes y lácteos y sus derivados, cuyas presiones se han visto moderadas e incluso lideran algunas de las variaciones negativas de la división de alimentos y bebidas no alcohólicas (carne de cerdo y derivados con -0.7% mensual y quesos y productos afines con -1.95% mensual).

Adicionalmente, observamos que las subclases de gasto que cuentan con una variación anual por encima del total son las que afectan más a los hogares de mayores ingresos. El transporte, la división con mayor variación anual para junio (18.2%), tiene un peso mayor sobre los hogares de más ingresos, especialmente en subclases como vehículos particulares nuevos o usados y combustibles para vehículos, que registraron variaciones anuales de 21% y 34%, respectivamente. Lo mismo ocurre con el transporte de pasajeros y equipaje en avión, que consumen más los hogares de mayores ingresos pero que en este caso no tuvo una variación tan significativa (10% anual). Otra división que genera más presión sobre los hogares de mayores ingresos es la de educación, asociada al efecto indexación. Esto se debe a que la educación preescolar y básica primaria, la educación secundaria, y las inscripciones y matrículas en carreras técnicas, tecnológicas, universitarias y los postgrados tienen variaciones más que proporcionales en los hogares de ingresos altos.

Un riesgo para el comportamiento regresivo de la inflación son las ponderaciones de arriendos según el nivel de ingresos, dado que el precio de los arriendos efectivos sigue aumentando más para los hogares de menos ingresos. No obstante, observamos una disminución de la contribución mensual del arriendo efectivo sobre la inflación total (6pb en junio frente a 8pb en mayo). Lo anterior nos lleva a esperar que la contribución de la subclase haya alcanzado su techo, y que, a medida que disminuya el efecto indexación, la reconfiguración del peso de los precios según el nivel de ingreso se profundice durante los próximos meses.

La transmisión de la tendencia mensual a la variación anual y año corrido se hace cada vez más evidente.

La dispersión en la variación de inflación año corrido por nivel de ingreso ha disminuido, a la vez que aumenta el efecto sobre los hogares de ingresos más altos. En cuanto a la variación anual, los más afectados son los de ingresos altos (12.2%), seguidos de los hogares vulnerables (12.1%), con el menor impacto siendo para los hogares pobres (11.8%) con un cierre de brechas que nos acerca a la situación pre-pandemia de 2019. Llama también la atención que, de las variaciones anuales, la de ingresos altos es la única que se encuentra por encima del total.

Conclusiones

La inflación para el mes de junio se mantiene sobre la tendencia bajista que esperábamos para la segunda mitad del 2023. La lectura suave de inflación se ha dado gracias a la moderación en la demanda interna y la disminución de las presiones externas. Esto se ha hecho particularmente evidente en el precio de los alimentos, que en esta ocasión registran su tercer mes consecutivo de inflación negativa, y siguen permitiendo la disminución del impacto sobre el bolsillo de los hogares colombianos, especialmente aquellos de menores ingresos. La importancia de los alimentos en los patrones de consumo en el país contribuye a que su disminución presione a la baja la inflación total (0.3%) y la posición por debajo de la canasta de IPC sin alimentos (0.5%).

Los riesgos sobre el nivel de precio durante los siguientes meses son el encarecimiento de la gasoli-

na, el precio de los arriendos y el fenómeno del niño. La canasta del IPC de energéticos registra una variación mensual, año corrido y anual por encima del total. La dinámica responde a las alzas progresivas en el precio de la gasolina, que se extenderá hasta que los precios internos coincidan con los internacionales. Aunque esto representa un riesgo inflacionario no despreciable, la moderación de precios de los alimentos da espacio para este tipo de ajuste que, además, es necesario para contribuir a la salud fiscal del país.

El riesgo del “Niño” aún es incierto, dado que dependerá de la intensidad del fenómeno meteorológico. No obstante, esperamos que su efecto se vea materializado el próximo año, por lo que no debe representar una preocupación durante los próximos meses. Así mismo, esperamos que las presiones regresivas sobre el precio de la inflación asociadas al efecto indexación, como lo es el arriendo efectivo, disminuyan durante los siguientes meses, contribuyendo a la consolidación de la tendencia bajista de la inflación y al cierre de brechas por nivel de ingreso.

Es importante resaltar que las expectativas de inflación se siguen moderando, como consecuencia de menores presiones externas y de una buena gestión de la política monetaria local. Por lo tanto, si la tendencia se mantiene, no sería sorpresivo que las expectativas puedan anclarse nuevamente a la meta de mediano plazo del Banco de la República, lo que podría justificar el fin del ciclo contractivo de la política monetaria y disminuir las presiones sobre el dinamismo económico local.

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.