

Comentario Económico del Día

Mayo 10 de 2023

Bancolombia

ANIF Centro de Estudios Económicos

La inflación en abril empieza a ceder

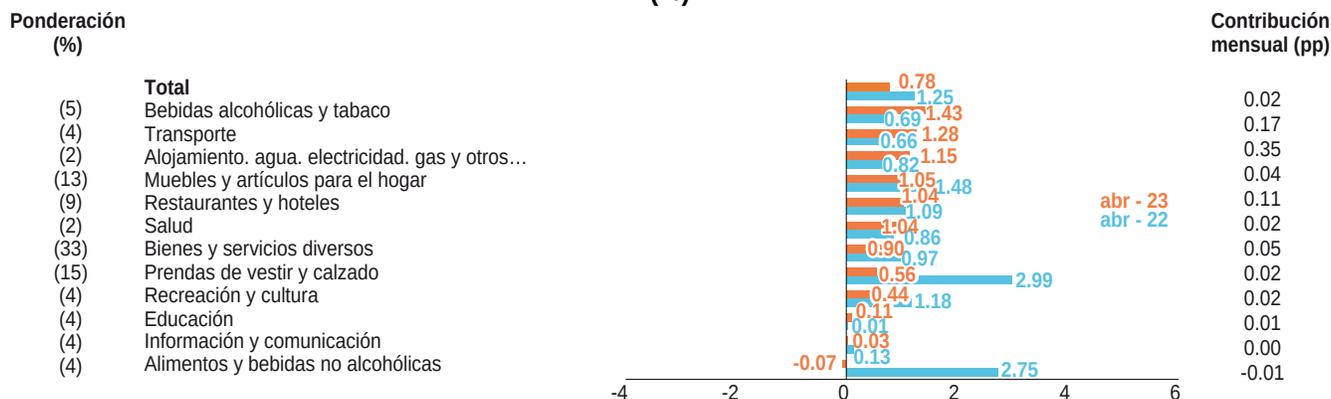
El DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para abril de 2023 la semana pasada. Tras más de dos años de aumento sostenido en la inflación, en el mes de abril retrocedió. La variación mensual se ubicó en 0.78%, lo cual supone una reducción de 47pb con respecto a la variación mensual para el mismo mes de 2022. El resultado mensual se mantuvo dentro de las expectativas del mercado, que se ubicaron según la encuesta del Banco de la República, en un rango entre 0.52% y 1.16%, e incluso por debajo del promedio de expectativas. Como se mencionó en entregas anteriores del comentario de inflación en ANIF, se esperaba un resultado de este orden. Así, si bien continuamos con una inflación anual de dos dígitos muy por encima de la meta (3%), el re-

sultado para el mes de abril fue de 12.82%, frente a 13.34% el mes pasado. Siendo así, en este *Comentario Económico del Día* analizamos las nuevas dinámicas que explican por qué el incremento de precios logró encontrar techo.

Desagregación por divisiones de gasto

En la desagregación por divisiones de gasto se observa que siete divisiones se ubican por encima del promedio nacional (0.78%), ver Gráfico 1. Para empezar, el incremento en precios fue liderado por la división de Bebidas alcohólicas y tabaco con una variación de 1.43% y una contribución a la inflación total de 2pb. Seguido del rubro de

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



Fuente: elaboración ANIF con cifras del DANE.

Transporte con una variación de 1.28% y contribución de 17pb. El comportamiento de esta división corresponde a patrones que se repiten en los primeros cinco meses del año debido a la indexación de precios. Es importante resaltar que subclases como el transporte urbano con una variación de 0.45%, el combustible para vehículos con 3.37% y los vehículos particulares nuevos o usados con una variación de 0.98% han ejercido importantes presiones al alza en este rubro.

El combustible para vehículos es una de las subclases que mayores variaciones ha presentado en diferentes ciudades, incluidas Cúcuta e Ibagué (los dominios con mayor y menor inflación mensual, respectivamente), lo cual evidencia que un comportamiento generalizado en el país. Según el gobierno, el incremento del precio de la gasolina corriente busca disminuir el impacto fiscal del FEPC por la dinámica de los precios internacionales de los refinados, que han aumentado debido a factores externos como el precio del petróleo y el nivel de riesgo global que afectó la tasa de cambio. Por lo tanto, aunque el precio de bienes indexados a la inflación tenderá a estabilizarse durante los próximos meses, el cambio en precios del combustible seguirá suponiendo un factor de riesgo al que debemos prestar atención.

Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles es la tercera división con mayor variación con un resultado de 1.15% y una contribución de 35pb. El comportamiento es derivado principalmente de la presión que ejercen los arriendos, especialmente el arriendo imputado con una variación de 0.86% y el arriendo efectivo con 0.93%. Asimismo, el suministro de agua con una variación de 3.10%, la electricidad con 1.69% y los servicios relacionados con la copropiedad con un resultado de 2.95%. Es interesante notar que el incremento de precios del suministro de agua fue relevante en ciudades como Bogotá e Ibagué, es decir que los

dominios geográficos con menores variaciones se vieron más afectados por el incremento de precios en esta subclase específicamente.

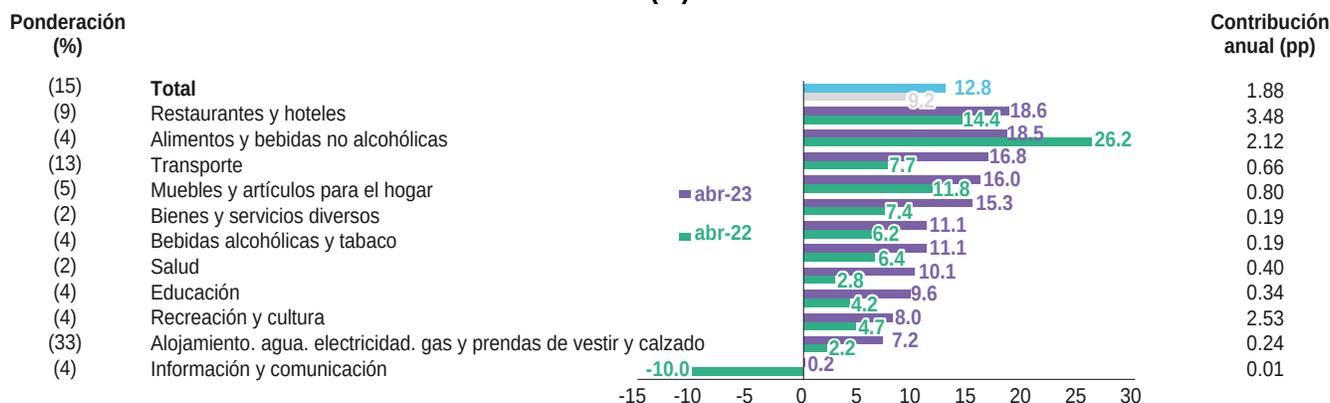
A continuación, se encuentra la división de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar, con una variación de 1.05%. Este es el cuarto rubro con mayor variación, sin embargo, tiene una contribución de 0.04pp debido a su posición en la canasta familiar. Para finalizar, entre las divisiones por encima del promedio nacional se encuentran Salud (con una variación de 1.04% y contribución de 0.02pp a la inflación total) y de Restaurantes y hoteles con un resultado de 1.04% y una contribución de 0.11 pp, siendo el tercer rubro que más aporta a la inflación. El comportamiento de esta última división es responde al incremento de precios que se ha mantenido durante varios meses de las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (1.09%) y comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato, en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (0.98%).

Los mayores aportes a la variación mensual de la inflación total se ubicaron en las divisiones de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, Transporte y Restaurantes y hoteles, las cuales aportaron en conjunto 0.63 pp a la variación total.

Por otro lado, es importante destacar que Alimentos y bebidas no alcohólicas presentó una variación negativa rompiendo con el patrón que veníamos observando desde el año pasado, registrando una variación de -0.07%. Entre los alimentos con mayores aportes negativos a la variación se encuentran las papas (-8.75%), frutas frescas (-3.42%), la cebolla (-10.70%) y el tomate (-13.20%).

Pasando a hacer el análisis anual encontramos que el IPC registró una variación de 12.82% en comparación con abril de 2022. Luego de casi tres

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



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

años, es el primer resultado que presenta un punto de inflexión en el comportamiento inflacionario del país. En el último año, las divisiones que han jalonado la inflación son Restaurantes y hoteles con una variación de 18.60% y una contribución de 1.88pp derivado del incremento en precios de las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio con 18.71% y comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (20.27%). El incremento es consecuencia del aumento generalizado de precios en los alimentos que cuales son la materia prima de estos servicios. Siendo así, la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas registró una variación de 18.47%. Si bien para el mes de abril hubo un cambio en la tendencia que venía presentando este rubro, el resultado arrastra el comportamiento de los últimos meses. Unos de los productos que ha tenido una de las más grandes presiones en el último año ha sido la leche, con una variación de 27.83% debido a cambios climáticos que afectaron la producción y la carne. Este bien mantuvo una tendencia al alza que encareció la canasta familiar.

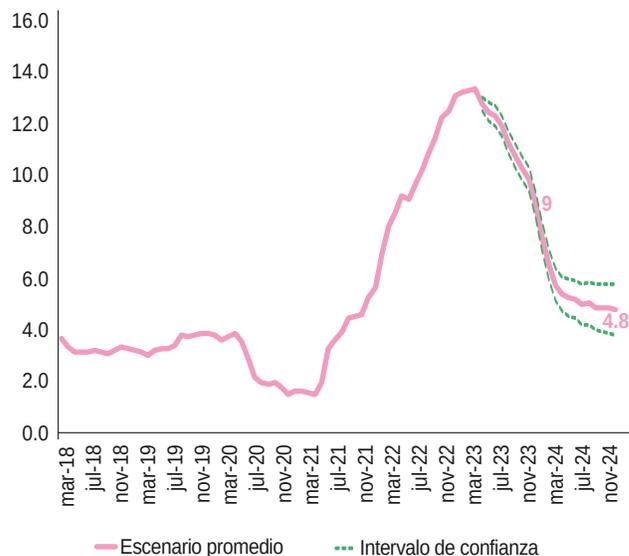
La división de Transporte registró una variación de 16.75% y su contribución a la inflación total fue de 2.12pp. El incremento en los precios del transporte es debido principalmente a la variación del transporte urbano (12.59%), los vehículos particulares nuevos o usados (23.12%), y de mayor importancia, los combustibles para vehículos (22.87%). Asimismo, la división de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar registró una variación de 15.97%, derivada de la presión ejercida por los productos de limpieza y mantenimiento a lo largo de estos doce meses (28.16%). Para cerrar las divisiones que se encuentran por encima del promedio nacional se encuentra Bienes y servicios diversos con una variación de 15.26% y una contribución de 0.8 pp a la inflación total, ver Gráfico 2.

Rompiendo con la tendencia, abril presenta una inflación inferior al mes de febrero y el resultado se encuentra incluso por debajo del promedio pronosticado por los analistas del Banco de la República. Otro punto para resaltar es el papel que juega la división de alimentos y bebidas no alcohólicas,

el motor de la inflación a lo largo de estos meses que pasa a ser la única división con una variación negativa. De la misma manera, el resultado de la inflación anual (12.82%) se encontró por debajo de la encuesta de opinión financiera realizada por Fedesarrollo y BVC (12.96%). Las proyecciones del equipo ANIF apuntaban a resultados de este orden, por lo tanto, se mantiene la posición respecto al resultado hacia el final de año con niveles de inflación cercanos al 9%, ver Gráfico 3.

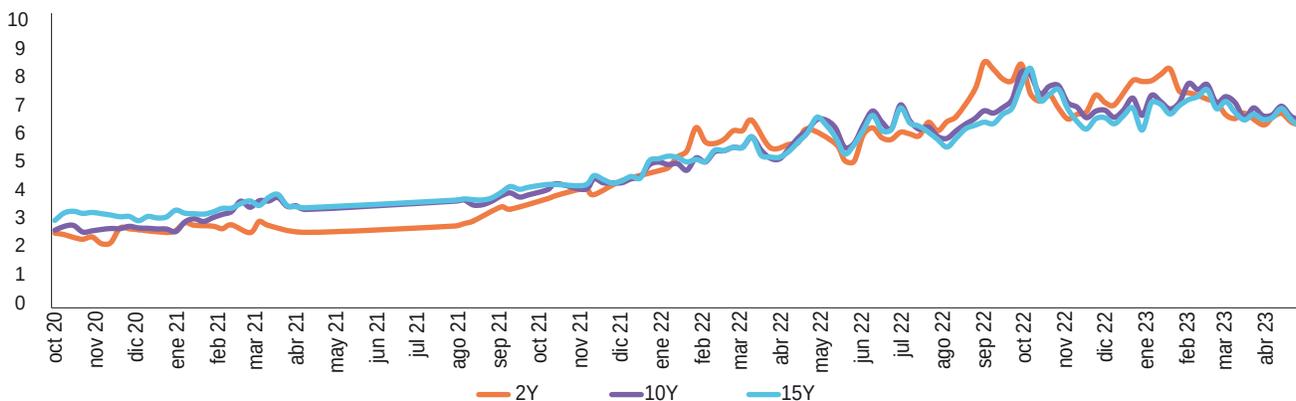
Ahora bien, el mercado de deuda pública en Colombia, a corte del 10 de mayo de 2023, descuenta una inflación implícita de 6.5% en el corto plazo, de 6.6% a 10 años y de 6.4% a 15 años. La inflación implícita se obtiene de la resta entre la prima a término de la curva de bonos de deuda soberana (TES) en pesos y la prima por término de la curva de TES en UVR (unidad de valor real). En este momento, el diferencial se encuentra por debajo de los máximos de 2022, y desde el 2023 las expec-

Gráfico 3. Proyección de la inflación (%)



Fuente: cálculos propios de ANIF

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



Fuente: cálculos propios de ANIF con base Banco de la República

tativas de los agentes se han mantenido a la baja. Lo anterior demuestra una disminución en la incertidumbre sobre la inflación a futuro y puede interpretarse como una mejora en la confianza sobre la capacidad de las autoridades monetarias de controlar el nivel de precios. No obstante, la inflación implícita a 10 y a 15 años demuestra que el mercado sigue descontando a largo plazo una inflación superior a la meta del Banco de la República (3%), luego de que las expectativas se desanclaran de la meta desde el segundo semestre de 2021.

Desagregación por niveles de ingreso

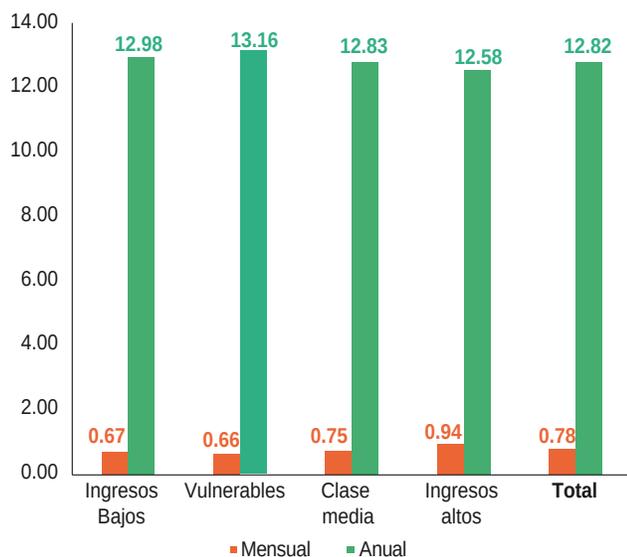
En la lectura de la inflación para el mes de abril, el DANE presentó la inflación diferenciada por nivel de ingreso. Lo anterior permite observar cómo el alza en el nivel de precios afecta a los hogares de diferentes ingresos de manera distinta. Para abril, la inflación por ingresos sigue la tendencia del 2023, en la que el alza de precios afecta más a los hogares con ingresos más altos. Lo anterior se explica por una recomposición en los bienes que más contribuyen a la inflación. Algunos de estos bienes que afectan más a los hogares de ingresos altos son los combustibles (la subclase de mayor variación mensual con 3.37%) y los vehículos nuevos o usados (0.98%) que presionaron al alza el rubro de Transporte. En Colombia, la proporción de hogares que tienen carro crece a medida que aumenta el nivel socioeconómico, según lo reportado por el análisis de las clases sociales realizado por el DANE, por lo que su encarecimiento afectará más a los hogares de mayores ingresos. Paralelamente, los rubros que afectan proporcionalmente más a los hogares de menores ingresos, como los

alimentos y bebidas no alcohólicas, tuvieron una reducción mensual.

A pesar de la menor presión de los alimentos, las comidas por fuera del hogar, en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (1.09% mensual) siguen liderando las subclases que más contribuyen a la inflación, y lideran el aporte a la variación anual del nivel de precios (1.27pp). Lo anterior lleva a una recomposición del consumo de los hogares que puede ejercer menos presiones sobre los hogares de más bajos ingresos. Así, mientras los hogares de ingresos altos reportan una inflación mensual por encima del total nacional (0.94% vs 0.78% total), los hogares pobres y vulnerables se mantienen más de 10pb por debajo de esta (0.67% y 0.66%, respectivamente), ver Gráfico 5. Esta tendencia se empieza a trasladar a la variación año corrido, donde también se elimina el efecto regresivo de la inflación, tal que los más afectados son los hogares de ingresos altos (5.75%) y los menos afectados son los hogares denominados pobres (4.79%).

A pesar de la corrección mensual de la divergencia generada por la pandemia, la variación anual de la inflación sigue haciendo que los hogares de menores ingresos (pobres y vulnerables) sigan enfrentando mayores incrementos en su costo de vida, frente a los hogares de mayores ingresos (clase media e ingresos altos). Para este mes, la inflación para los hogares de ingresos altos sigue siendo la más baja entre los niveles de ingresos (12.58%), y los hogares vulnerables y pobres siguen liderando la variación (13.16% y 12.98%, respectivamente). Lo anterior se explica por los alimentos y las bebidas no alcohólicas, que a pesar de su retroceso

Gráfico 5. IPC por nivel de ingresos (%)



Fuente: elaboración ANIF con base en datos del DANE.

mensual todavía ocupan el segundo puesto en la variación anual (18.47%) y se mantienen como el de mayor aporte (3.48pp). No obstante, la inflación de alimentos ha cedido, y ha llevado a la canasta de bienes no durables a su variación anual más baja (18.13%) desde junio del 2022. A medida que los alimentos dejan de liderar el alza de precios, la brecha entre la inflación anual de hogares de

ingresos altos y bajos se empieza a cerrar. Así, mientras en diciembre de 2022 la diferencia entre los hogares de mayores y menores ingresos era de 3.4pp, en el último mes fue de apenas 0.4pp.

Conclusiones

Abril de 2023 es el primer mes desde mediados de 2022 en el que la inflación anual retrocede y muestra una clara ruptura en su tendencia alcista. Así, luego de un año con variaciones anuales no vistas en más de dos décadas, el resultado logra retornar a niveles de noviembre del 2022. La lectura de inflación resulta optimista, no solamente porque demuestra la efectividad de la política monetaria y una menor presión externa sobre el nivel de precios, sino porque implica una recomposición de la canasta de bienes que disminuye sus efectos regresivos sobre la población más vulnerable. Países pares de la región, como México, Chile y Brasil han encontrado su techo antes que Colombia, y su experiencia demuestra que, una vez alcanzado este nivel, es poco probable que el nivel de precios retome su senda alcista de aceleración.

La inflación durante los 5 primeros meses del año se ve influenciada por el efecto indexación, por lo que en la lectura del IPC de abril el transporte y los servicios siguen siendo protagonistas. Por esto, esperamos que, a partir de junio, el cambio en la tendencia de la inflación del país sea más eviden-

te, y el encarecimiento de la canasta de consumo de los colombianos se siga moderando. Así mismo, en el contexto externo, a medida que el precio de los insumos a nivel mundial se regula y la tasa de cambio del peso colombiano frente al dólar se estabilice, esperamos menores presiones sobre el nivel de precios.

No obstante, se siguen presentando algunos factores de riesgo que debemos seguir monitoreando. En primer lugar, el alza en el precio de la gasolina podrá seguir presionando los precios del transporte, y de todos los sectores para los que esto implica mayores costos de producción. Así mismo, el alivio del precio de los alimentos que en gran medida ha contribuido

a que la inflación encuentre su techo, podrá verse revertido por el fenómeno del niño y la escasez que genera. En cuanto al precio del dólar en Colombia, como hemos visto durante los últimos meses y comentado desde ANIF, esperamos que siga vulnerable ante repuntes en el sentimiento de riesgo como consecuencia de la incertidumbre local y global, generando un encarecimiento de las importaciones. En este contexto, y en ausencia de estos choques, esperamos que durante los siguientes meses y en la segunda mitad del año, la inflación anual se mantenga a la baja, y como consecuencia, se pueda encontrar también el techo en el ciclo alcista de tasas de interés de política monetaria por parte del Banco de la República.

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.

Asistente de investigación

María Camila Oliveros M.