

COMENTARIO ECONÓMICO DEL DÍA

Junio 13 de 2023

Página
1

La inflación en mayo da señales de una nueva tendencia a la baja

El DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para mayo de 2023. La variación mensual se ubicó en 0.43%, lo cual supone una disminución de 41pb con respecto a la variación mensual para el mismo mes de 2022. Además, es el segundo mes consecutivo en el que disminuye, luego de que en marzo llegara a su pico. El resultado mensual se mantuvo dentro de las expectativas del mercado, que se ubicaban en un nivel promedio de 0.4% y un máximo de 0.8%. Si bien continuamos con una inflación anual de dos dígitos (12.36%) muy por encima de la meta de mediano plazo del Banco de la República (3%), el resultado para el mes de mayo fue de alentador y evidencia la nueva tendencia a la baja. En este *Comentario Económico del Día* analizamos los principales factores que explican el incremento del nivel de precios y los cambios en su composición.

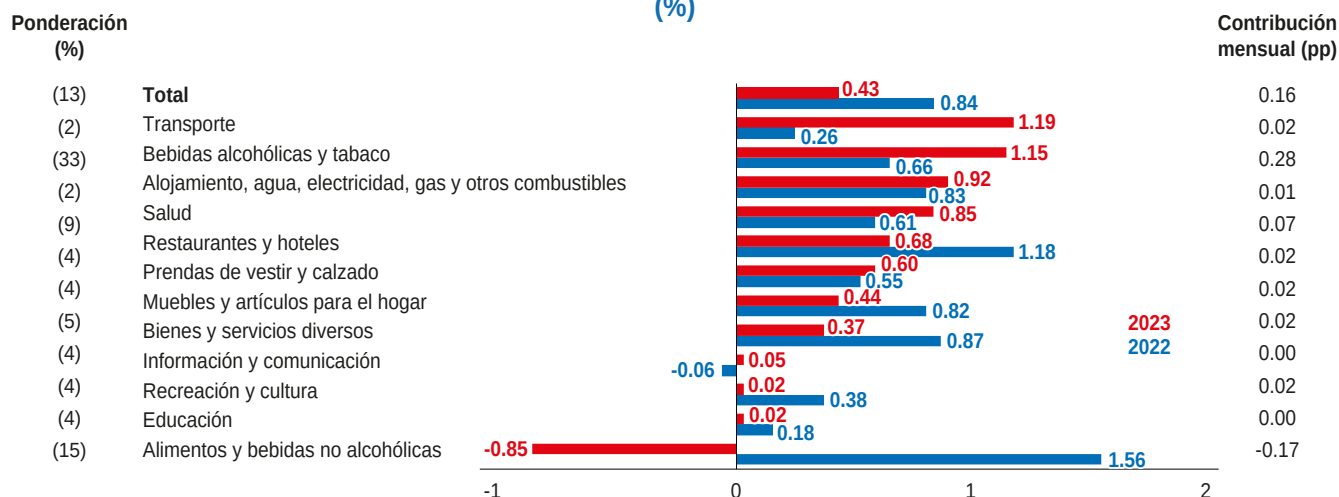
Desagregación por divisiones de gasto

En mayo continúa la recomposición de la inflación, jalonada por servicios y bienes regulados y con un menor protagonismo por parte de la división de alimentos. Siendo así, en la desagregación por divisiones de gasto se observa que siete divisiones se

ubican por encima del promedio nacional (0.4%), ver Gráfico 1. Liderando la presión inflacionaria se encuentra la división de Transporte con una variación de 1.2% y una contribución de 0.2pp. El comportamiento del transporte corresponde al incremento de precios en la gasolina para vehículos cuyo precio viene en aumento desde octubre de 2022 y este mes tuvo una variación de 4.6%. Es una cifra que los analistas prevén que continúe al alza a lo largo del año y que se convierta en el nuevo indicador a tener en cuenta tras la disminución de precios de los alimentos. Según la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), el precio de la gasolina ha aumentado en \$4.752 desde enero del 2022 lo cual afecta directamente a alrededor de 17 millones de vehículos a gasolina que transitan en Colombia. A continuación, se encuentra la división de Bebidas alcohólicas y tabaco con una variación de 1.1% y una contribución de 2% que corresponde en gran medida al incremento en precios de la cerveza y el refajo los cuales presentaron una variación de 1.1%.

En tercer lugar, se encuentra la división de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con un resultado de 0.9%. La división tiene la mayor contribución mensual (0.3pp) lo que la convierte en el mo-

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



Fuente: elaboración propia de ANIF con base en DANE.

tor de la inflación para el mes de mayo. En este caso, el incremento en precios corresponde principalmente a los arriendos, tanto imputados como efectivos, los cuales tuvieron variaciones de 0.9% en ambos casos. Así mismo, en el caso de los servicios, la electricidad presenta una variación de 1.6% y el suministro de agua 0.9%. Cabe mencionar que la posibilidad de que comience el fenómeno del Niño en el segundo semestre es de más del 80%, lo cual presenta un desafío para las hidroeléctricas pues se dificulta la disponibilidad de energía y presiona al alza el nivel de precios. Finalmente, es importante mencionar que, en conjunto, las tres primeras divisiones aportaron 0.4pp a la variación total del mes de mayo.

La división de salud es la cuarta con mayor variación (0.8%) y contribuyó 1pb a la inflación total. El incremento corresponde a los efectos que dejó la pandemia y los costos que ello generó a las EPS, no obstante, es cada vez menor su incidencia. Restaurantes y hoteles contaron con una variación de 0.7% que responde al incremento de precios en las comi-

das en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (0.6%) y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (1.0%). Por su parte, Prendas de vestir y calzado obtuvo una variación de 0.6% y una contribución de 2pb. Por último, el rubro de Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar, con una variación de 0.4%, cierra el análisis de las divisiones por encima del promedio nacional.

Ahora bien, es preciso mencionar el comportamiento de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas. Para el mes de mayo presentó una variación de -0.8% de la mano con una contribución a la inflación total de -0.2 p.p. Entre los bienes con mayor desaceleración de precios se encuentran las frutas frescas con una variación de -5.8%, la cebolla con -18.1%, la papa con -8.1% y los plátanos con -6.1%.

Es importante destacar la recomposición de los pesos en la inflación en Colombia. La división de alimentos y bebidas no alcohólicas presionó la infla-

ción durante el último año hasta su pico de 13.8% en marzo. Este mes, su resultado negativo da una señal positiva y demuestra en cierta medida que las políticas del Banco de la República y del gobierno respaldando al sector, han sido fructíferas hasta el momento. No obstante, se debe resaltar que si bien la división viene presentando una tendencia a la baja es probable que encuentre una nueva barrera, dada la posibilidad del inicio del fenómeno del Niño, el cual podrá tener repercusiones sobre la producción y el abastecimiento agrícola, impactando directamente los precios de las materias primas.

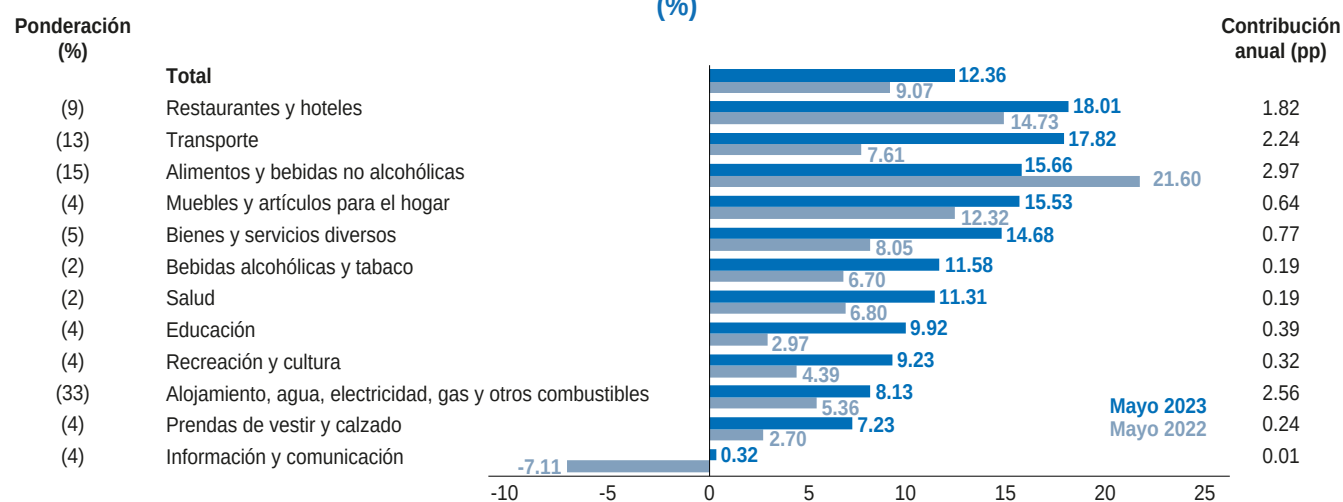
En términos anuales (ver Gráfico 2), la inflación en mayo obtuvo un resultado de 12.36%, otra vez por debajo de las expectativas del mercado con una variación que no se veía desde octubre del 2022 cuando la inflación llegó a 12.2%.

Al pasar a hacer un análisis anual, en el último año, cinco divisiones se encuentran por encima del promedio nacional. En primer lugar, Restaurantes y hoteles con una variación de 18% y una contribución de

1.8p.p. Este resultado corresponde al efecto que ha tenido el incremento de precios de las materias primas en el transcurso del 2022 y comienzos del 2023. Así mismo, la división es jalonada por las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio que presentaron una variación anual de 18% y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato 20%.

De igual manera, la división de transporte ha sido protagonista durante los últimos doce meses. Presentó una variación de 17.8% y una contribución de 2.24 pp correspondiente al alza de precios en los combustibles para vehículos (28.9%) como fue mencionado previamente, los vehículos particulares nuevos o usados (22.5%) y el transporte urbano (12.5%). Si bien la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas comienza a presentar una tendencia a la baja, refleja el peso que tuvo durante el último año haciendo que tanto su variación anual (15.7%) como contribución sean importantes todavía. Siendo así, es el rubro que más incidencia tiene en el incremento de precios con casi 3pp.

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



Fuente: elaboración propia de ANIF con base en DANE.

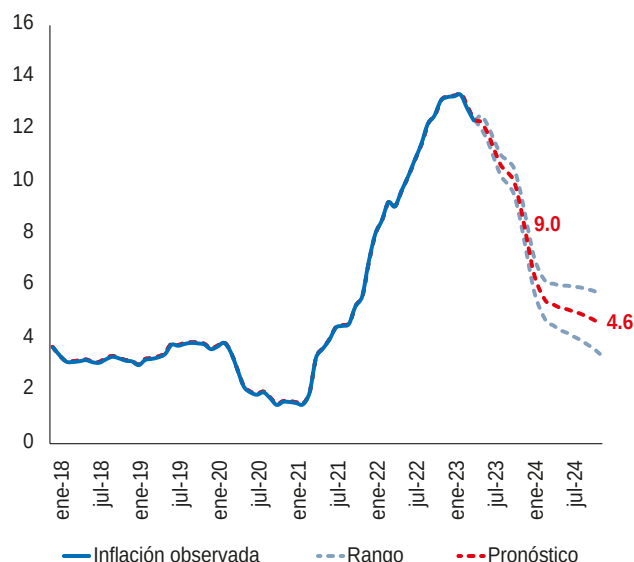
Para finalizar el análisis de las divisiones por encima del promedio nacional, se encuentra Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria del hogar con una variación de 15.5% y una contribución de 0.6pp a la inflación total. Lo anterior corresponde en gran medida al incremento generalizado de precios en los productos de limpieza y mantenimiento, los cuales presentaron una variación anual de 26.4%. De la misma manera, se destaca la división de Bienes y servicios diversos la cual presentó una variación de 14.7% y una contribución de 0.77pp a la inflación total anual.

Expectativas

Luego de llegar al pico en marzo, la inflación comienza a presentar una tendencia a la baja con un resultado de 0.4%. El resultado de inflación mensual se ubicó por debajo del máximo y del promedio de las expectativas del mercado (0.6%). Es importante mencionar la nueva recomposición de pesos en la inflación de la economía. La división de alimentos deja de jalonar la inflación para dar paso al transporte y servicios. Estos se ven presionados por el incremento de los combustibles para reducir el déficit fiscal del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). De la misma manera, el resultado de la inflación anual (12.4%), se encontró por debajo de la encuesta de opinión financiera desarrollada por Fedesarrollo y BVC la cual esperaba una variación de 12.6%. Desde ANIF consideramos positivos estos resultados por lo cual esperamos que la inflación se ubique alrededor del 9% para el final del 2023 (ver Gráfico 3).

El mercado de deuda pública en Colombia, a corte del 08 de junio de 2023, descuenta una inflación implícita de 5.7% en el corto plazo, 8pb por debajo de la descontada en la anterior entrega del *Comentario Económico* de inflación de ANIF (10 de mayo de 2023). El mercado descuenta en el largo plazo una inflación implícita de 6.5% a 10 años y de 6.2% a 15 años, ver Gráfico 4. La inflación implícita se

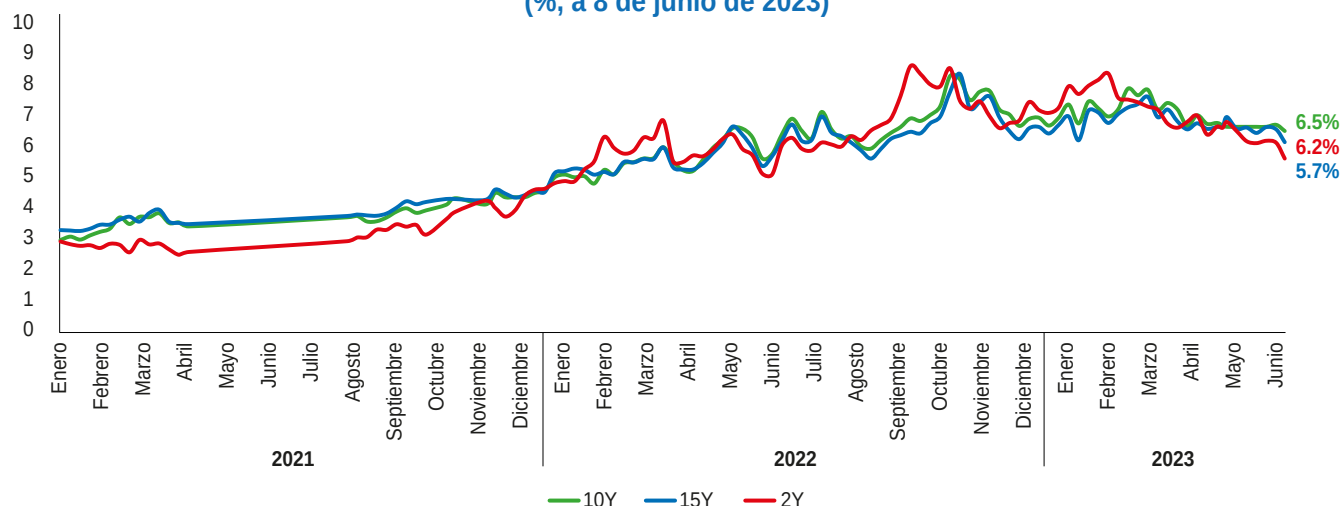
Gráfico 3. Proyección de la inflación (%)



Fuente: cálculos propios de ANIF con base DANE.

obtiene de la resta entre la prima a término de la curva de bonos de deuda soberana de Colombia (TES) en pesos y en UVR (unidad de valor real). Siendo así, el indicador sigue sobre la senda bajista que ha mantenido a lo largo del 2023, lo que refleja que las expectativas de los agentes siguen disminuyendo. Lo anterior se 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 6.7% este mes, y la inflación a 24 meses pasó de 4.6% a 4.3% en el mismo periodo de tiempo. La desaceleración en el precio de los alimentos, la revaluación del peso colombiano y la confianza en la efectividad de la política monetaria parecen reflejarse en las expectativas de los agentes. No obstante, la inflación sigue desanclada de la meta de mediano plazo de 3% del Banco de la República, lo que implica que los esfuerzos por la estabilidad en el nivel de precios deben continuar.

**Gráfico 4. Inflación implícita en el mercado de deuda pública (TES) a 2, 10 y 15 años
(%, a 8 de junio de 2023)**



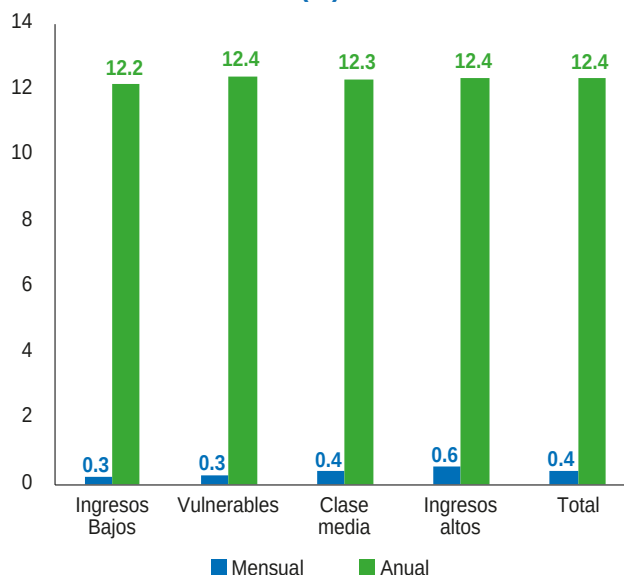
Fuente: elaboración propia de ANIF con base en DANE.

Desagregación por niveles de ingreso

La variación del IPC según niveles de ingreso reportada por el DANE permite observar cómo la inflación afecta a los hogares de diferentes ingresos de manera distinta. Para mayo de 2023, la inflación por ingresos sigue con la recomposición identificada desde el mes de febrero, con un cierre de las brechas entre hogares y una eliminación del efecto regresivo del alza en los precios. La distancia entre los hogares de menores y mayores ingresos se ha reducido a sólo 0.3pp. Además, los hogares de ingresos altos son los que tienen un mayor impacto mensual por la inflación (0.6%), seguido por los hogares de clase media (0.4%), y generando el menor impacto en los hogares vulnerables y pobres (0.3% y 0.3%, respectivamente), ver Gráfico 5.

El impacto diferencial en los hogares se explica por una recomposición en los bienes que más contribuyen a la inflación. En primer lugar, la disminu-

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



Fuente: elaboración propia de ANIF con base en DANE.

ción en el precio de alimentos y bebidas no alcohólicas favorece a los hogares de menores ingresos, dado que estos son los que destinan una mayor proporción de ingresos a los bienes de primera necesidad. El efecto de menores precios de alimentos beneficia más a los hogares de menores ingresos, pero genera necesariamente una disminución en la presión inflacionaria total, dado que, según un estudio de Raddar, en el 2023, en Colombia la mayor proporción del gasto de los hogares se destina a la comida. Por otro lado, el incremento en la división de transportes asociado al mayor precio de los combustibles afecta más a los hogares de mayores ingresos por ser los que tienen mayor consumo de este tipo de bienes. Esto se ve reflejado en la inflación subyacente de energéticos, que se ubica en 22.3%, superando el IPC total y manteniendo una tendencia al alza.

La tendencia se ha empezado a trasladar a la variación año corrido, donde el efecto regresivo también ha disminuido, acompañado por un cierre en las brechas entre niveles de ingresos. El mayor efecto fue para los hogares de ingresos altos (6.3%), seguido de la clase media (5.8%), y por último los vulnerables (5.3%) y pobres (5.1%). La variación anual también refleja un cierre de brechas, tal que la diferencia entre la inflación de los hogares de más y menos ingresos es de sólo 0.2pp, cuando en abril de 2022 llegó a ser de 3.8pp. A pesar de la disminución mensual en el precio de los alimentos, las presiones del 2022 siguen generando que el comportamiento anual de la inflación sea mayor para los hogares de ingresos vulnerables. No obstante, en contraste con resultado de abril de 2023, donde los segundos hogares más afectados eran los pobres, en este mes los ingresos altos son los que siguen a los vulnerables. Esto implica que, si la tendencia continua, podemos esperar un cambio en la estructura hacia una composición más progresiva de la inflación.

Conclusiones

La inflación en mayo de 2023 confirma el cambio en la tendencia de la inflación que el DANE reportó el mes pasado. La lectura de inflación y las expectativas de los analistas reflejan el efecto conjunto de la revaluación del peso colombiano, la confianza en la política monetaria restrictiva y la recomposición en los pesos que contribuyen a la inflación. Los alimentos y las bebidas no alcohólicas presentan, como en el mes pasado, variaciones y contribuciones negativas. Esto no solamente permite un retroceso del crecimiento en el nivel de precios, sino que hace que su efecto sea menos que proporcional para los hogares de menores ingresos.

Los primeros cinco meses del año son tradicionalmente los de mayores presiones inflacionarias por el efecto de indexación. Por lo tanto, esperamos que en lo restante del año se mantenga una tendencia moderada en el nivel de precios. No obstante, la división de transporte podrá seguir aumentando, jalonada por el incremento en el precio de los combustibles. Esto, junto con incrementos en el precio de la vivienda derivado de un encarecimiento en los arriendos, podrá evitar una corrección más rápida de la inflación anual. Un reto adicional para el segundo semestre de 2023 podrá ser el fenómeno del niño, que podrá presionar al alza tanto la energía como la producción agrícola, con una incidencia directa sobre el nivel de precios.

El dato de inflación para mayo es una señal positiva e indica que tanto el gobierno como el Banco de la República han tenido la capacidad de poner en marcha mecanismos apropiados que acercan al país a la estabilidad en el nivel de precios. No obstante, el desanclaje de las expectativas de la meta de mediano plazo del Banco de la República (3%) puede ser indicio de que los esfuerzos aún no han terminado. Sin embargo, no se debe desconocer que el efecto de la política mo-

netaria sobre la demanda de los consumidores suele tener un rezago temporal, por lo que es importante no generar dinámicas de sobreajuste que puedan inducir temores de una desaceleración económica excesiva. La inflación a la baja, aunque representa una dismi-

nución en el costo de vida, también refleja una menor actividad económica, muestra de eso son las caídas en el consumo y la moderación en el crecimiento de las carteras. Nuestra expectativa del crecimiento para 2023 está entre el 0.9% y el 1.4%.

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.