



Comentario económico

Inflación

Mayo 29 de 2024

¿Freno en la desinflación?

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

David S. Vargas

Profesional Universitario

santiago.vargas@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

Las presiones de oferta-costos que han resurgido en todo el mundo desde finales del año pasado están comenzando a transmitirse a los costos locales. Los fletes de importaciones descendieron desde el pico observado en 2022-2023, pero en promedio permanecen por encima de los niveles de 2019 y en tendencia se vienen incrementando desde finales del año pasado.

Controlando el efecto de costos de transporte marítimo, así como el efecto nominal que genera en los precios de productos importados las fluctuaciones de la tasa de cambio, existe evidencia de una inflación de costos importada directamente de los mayores precios de mercados externos. En la medida que la dinámica de estos precios siga al alza y que la desinflación de costos generada por la apreciación de la tasa de cambio se acabe, esta presión de costos al productor local se mantendría para lo que resta de 2024.

En el mercado local también están surgiendo ciertas presiones alcistas sobre los costos al productor. Mayoritariamente, estas presiones provienen del sector agropecuario, muy en particular de los cultivos agrícolas. Los costos en el sector no sólo están expuestos a los factores externos descritos previamente, sino también a una oferta agrícola que se viene moderando en 2T24, luego de alcanzar récords históricos en 1T24. Los mayores costos de transporte, que han suscitado algunos bloqueos y cierres de carreteras, también están teniendo efectos alcistas en los costos de productos agropecuarios y agroindustriales.

Todo lo anterior es consistente con unos niveles de abastecimiento de alimentos que han disminuido en abril-mayo frente a los máximos de 1T24 y un incremento en los precios de los alimentos al consumidor. Es importante advertir que lo anterior no implica riesgos de escasez de alimentos, pues obedece básicamente a ajustes naturales del ciclo agrícola, pero sí podría generar que el ajuste de la inflación al consumidor en el país se haga algo más lento frente a lo previsto.

En nuestro escenario base, seguimos estimando cierres de la inflación para 2024 y 2025 en 5.8% y 3.9%, respectivamente, los cuales ya incorporan estas presiones de costos. Sin embargo, advertimos que nuestros pronósticos tienen un sesgo alcista en la medida que estas presiones se intensifiquen en el corto plazo y superen los puntos de referencia incluidos en nuestros cálculos.



Importando costos externos

Como lo analizamos en un informe reciente, varios riesgos inflacionarios han reaparecido en la escena mundial y están creando presiones de oferta-costos que pueden ralentizar el proceso de desinflación global en 2024. De hecho, en casos particulares como el de EEUU, algunos de estos riesgos ya se han materializado y están empujando al alza los precios al consumidor más sensibles a factores de oferta (ver “Un respiro no es olvido” en [CE – Mayo 8 de 2024](#)). Para el caso local, los indicadores y precios implícitos de oferta sugieren riesgos parecidos.

El principal choque que se está importando del exterior es el de costos de transporte marítimo. Vale la pena recordar que, como consecuencia de las crecientes tensiones geopolíticas en Medio Oriente desde finales de 2023, los costos de contenedores y fletes en todo el mundo han aumentado, haciendo que también los precios de las materias primas y de otros insumos intermedios se incrementen (ver “No estaba muerta, estaba de parranda” en [CE – Abril 12 de 2024](#)).

En efecto, **la dinámica de los costos de transporte marítimo, implícitos en los fletes de las compras externas del país, comenzó una tendencia ascendente desde 3T23** y en meses recientes alcanzó máximos no vistos desde septiembre de 2022 (Gráfico 1). La probabilidad de que esta tendencia se mantenga en el corto plazo no es despreciable, teniendo en cuenta el comportamiento alcista que han tenido estos costos en otros países del mundo y que necesariamente se van a transmitir al mercado local.

Otra presión externa que se está importando proviene de la misma dinámica de los precios al productor en los mercados externos, la cual frenó su proceso desinflacionario desde mediados de 2023. Tal como lo evidencia el comportamiento del Índice de Precios al Productor (IPP) de productos importados en Colombia, la tendencia deflacionaria se viene revirtiendo en 2024, en línea con la dinámica de los costos externos (Gráfico 2).

Un elemento adicional que más adelante este año dejará de generar desinflación de costos es la tasa de cambio, pues **la magnitud de la apreciación del peso frente al dólar se ha debilitado**.

Costos de transporte implícitos en las importaciones

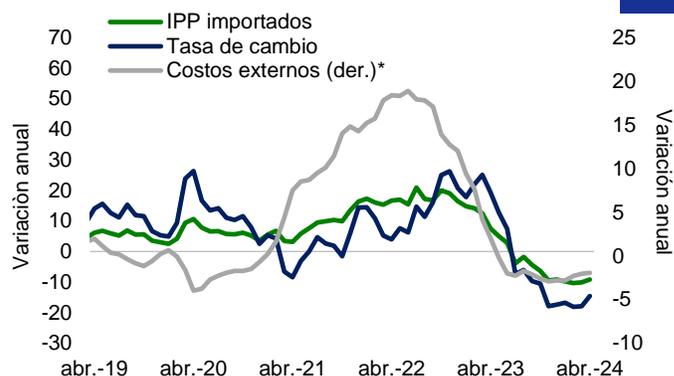
1



Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

Desagregación del IPP de bienes importados

2



Fuente: DANE y Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

*Sin efecto cambiario. Promedio IPP de EEUU, UK, Eurozona y Japón.



En efecto, el ritmo de la apreciación de la tasa de cambio, que durante 4T23 y 1T24 bordeó ritmos anuales del orden de -16.5%, se moderó en 2T24 a ritmos de -14.5% y su tendencia también está mostrando cambios importantes (Gráfico 2). Suponiendo que la tasa de cambio promedie niveles de 3950-4000 pesos durante la segunda mitad de 2024, esta barrera de contención sobre los costos de productos importados desaparecería, pues el ritmo de apreciación anual se haría prácticamente igual a 0%.

Riesgos locales

Pero no sólo la mayor inflación de costos proviene del flanco externo. En el plano local, la menor oferta agrícola de los últimos dos meses, si bien no representa un riesgo de desabastecimiento de alimentos en el país, ha comenzado a presionar al alza los precios de los alimentos.

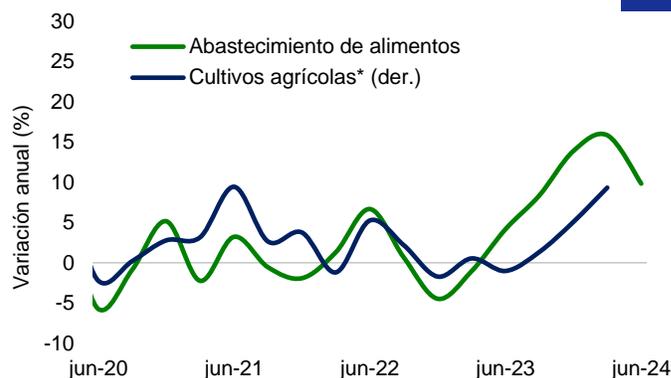
Según nuestros cálculos, **la oferta agrícola nacional ha venido cayendo desde abril y se sitúa en los niveles más bajos del año**. Buena parte de este resultado obedece a una normalización de cosechas tras la anticipación de muchos cultivos (especialmente de ciclo corto) que suscitó la llegada del fenómeno de El Niño desde 4T23.

Una forma de medir lo anterior es con los volúmenes semanales de alimentos en las principales centrales de abastos, que por definición es una buena variable *proxy* de la producción agrícola nacional. En lo que va corrido de 2T24 (abril-mayo), estos volúmenes registran un promedio preliminar de 131.6 mil toneladas semanales, inferior a los promedios de 134 mil toneladas de 4T23 y de 140.4 mil toneladas de 1T24.

En términos de sus tasas de crecimiento, lo anterior implica una desaceleración en la dinámica de la producción agrícola de 6 - 7 p.p. frente a los muy positivos registros de 1T24 (Gráfico 3). Teniendo en cuenta que en las cifras del PIB el crecimiento de la producción de cultivos agrícolas fue de 7.8% en 1T24 (el más alto desde 2017), y que la elasticidad del PIB de cultivos agrícolas contra el nivel de abastecimiento de alimentos es casi igual a 1 (elasticidad perfecta), esto implicaría una desaceleración en el crecimiento de la producción agrícola nacional hacia ritmos de 1% - 2% en 2T24.

Abastecimiento de alimentos vs producción agrícola

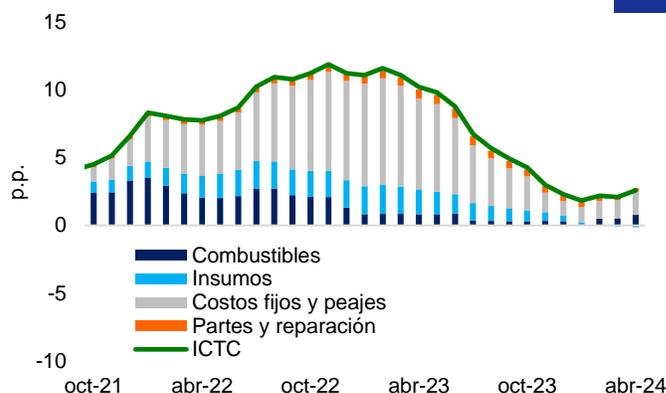
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*PIB de cultivos agrícolas excluyendo la producción de café.

Costos de transporte de carga y sus contribuciones

4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



Otros factores como la inseguridad y bloqueos viales, así como los cierres de carreteras generados por la reciente ola invernal en varias regiones del país, están afectando al alza los costos de transporte de carga terrestre. Por esta vía también se estarían gestando presiones sobre los precios de los alimentos.

Según el Índice de Costos del Transporte de Carga por Carretera (ICTC) que publica el DANE, la desinflación de estos costos se frenó en 4T23 y en lo corrido de este año la tendencia ha sido claramente alcista (Gráfico 4). Por tipo de costos, los combustibles, costos fijos y peajes explican en su totalidad este reciente comportamiento.

En este entorno, la inflación del IPP del sector agropecuario se aceleró hasta ritmos anuales del 3.3% al corte del pasado mes de abril, contrastando con la deflación media de -2.6% de 1T24. La inflación del IPP de cultivos agrícolas transitorios se incrementó hasta 2.4%, muy en contraste con la deflación promedio de -15% de 1T24, mientras que la del IPP de cultivos agrícolas permanentes se aceleró hasta ritmos de 8.6%, que son los más altos desde junio del año pasado.

Los precios al productor en otras canastas, como la del Índice de Precios Agropecuarios (IPA) que publica la Bolsa Mercantil de Colombia (BMC), también han mostrado dinámicas similares en lo corrido de 2024. La evidencia demuestra que el comportamiento de los precios de los alimentos en el IPC ha sido totalmente coherente con la evolución de estos precios al productor (Gráfico 5).

En la cadena de producción agroindustrial, la tendencia del IPP de estos insumos no ha sido ajena a este contexto y su variación se tornó positiva en abril, luego de cuatro meses consecutivos en terreno negativo (Gráfico 6).

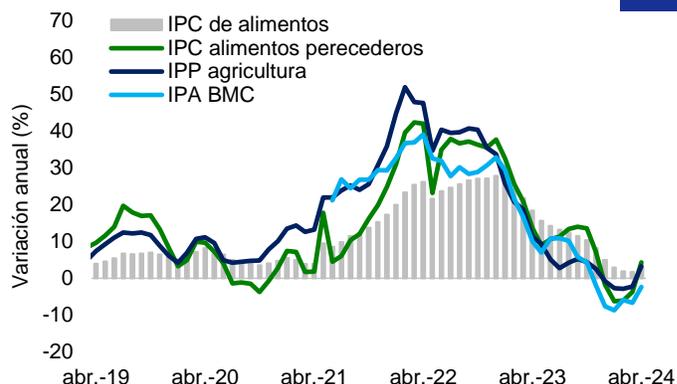
Transmisión al IPC

Aunque la inflación al consumidor continúa descendiendo y está bien encaminada hacia los objetivos de política monetaria, estos riesgos alcistas podrían hacer que la velocidad del ajuste se ralentice en los próximos meses (ver “La lupa sobre el PIB” en [IMCE – Mayo de 2024](#)).

Al estimar la incidencia de los choques de oferta en el IPC, restando a la inflación total la dinámica del IPC sin

Evolución del IPC y el IPP en la cadena de alimentos

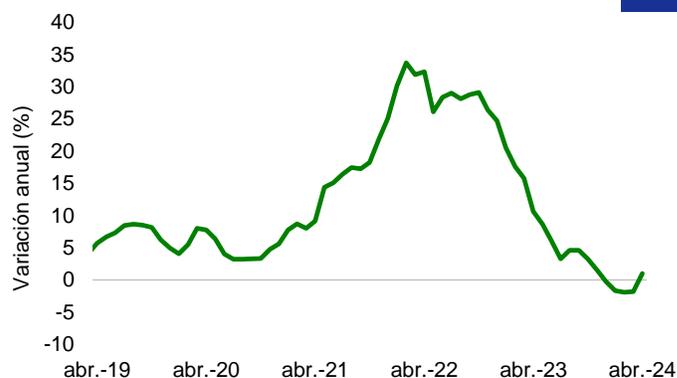
5



Fuente: DANE y Bolsa Mercantil de Colombia. Elaboración IE - BAC.

Evolución de los costos agroindustriales en el IPP*

6



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Promedio aritmético del IPP agropecuario y el IPP de industria.



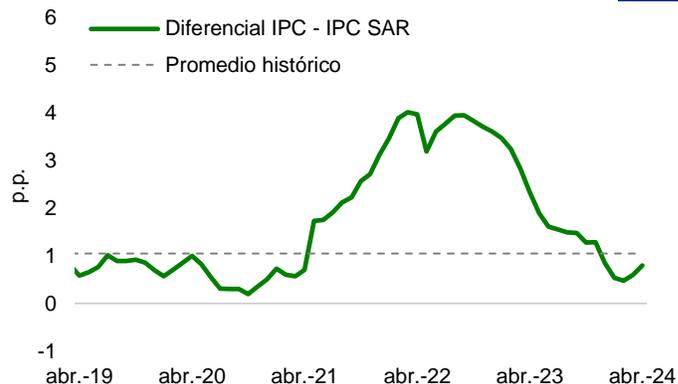
alimentos ni regulados (IPC SAR), se encuentra evidencia de que la inflación del IPC sensible a factores de oferta también ha comenzado a incrementarse (Gráfico 7). Aunque esta presión todavía no es significativa, pues se sitúa por debajo de sus promedios históricos, es factible que la tendencia alcista que inició en 1T24 se prolongue por lo que resta del año.

Nuestros ejercicios de pronóstico para el IPC en 2024-2025 ya tienen incorporado este factor desde hace varios meses atrás. En nuestro escenario base, y asociado a lo analizado anteriormente, la velocidad del proceso desinflacionario tendrá que hacerse necesariamente más lenta en los próximos meses, terminando el presente año en 5.8% y en 3.9% de cara a 2025.

No obstante, **advertimos que estos pronósticos de inflación tienen un sesgo naturalmente alcista**. Si la magnitud de esta presión de oferta-costos se intensifica y supera los puntos de referencia incluidos en nuestro pronóstico, es altamente probable que la inflación pueda superar esas estimaciones.

Presiones de oferta en los precios al consumidor

7



Fuente: DANE. Estimaciones de Investigaciones Económicas - BAC.



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
