



Comentario económico

Inflación al consumidor

Junio 13 de 2024

Riesgos materializados

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@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

El dato más reciente de IPC confirmó nuestros temores de una ralentización del proceso desinflacionario en la economía. Una vez más, la inflación de alimentos se aceleró, en línea con las presiones de oferta que habíamos analizado en informes previos. De hecho, las cifras recientes ya superaron los puntos de referencia incluidos en nuestro ejercicio de pronóstico y todo apunta a que se intensificarán en el corto plazo.

Los riesgos asociados a eventos climáticos extremos en 2024, particularmente la configuración de un fenómeno de La Niña hacia finales del año, implican un sesgo naturalmente alcista en los precios de los alimentos. La probabilidad de que las condiciones climáticas predominantes sean las de La Niña durante el segundo semestre del año ascienden a un no despreciable 80%, riesgo que de materializarse haría que la inflación de alimentos exhiba una tendencia alcista durante un periodo de hasta 12 meses.

La evidente ralentización en la velocidad de ajuste de la inflación también se sustenta por la fuerte inercia en algunos rubros del IPC que tienen una ponderación elevada, como el caso de los precios de los arriendos. Teniendo en cuenta la rigidez en estos precios, que además se indexan a la inflación causada del año anterior y en otros casos al salario mínimo, es de esperar que su corrección en el futuro cercano sea muy gradual.

Otro riesgo inflacionario a la vista es el comportamiento de la tasa de cambio y su transmisión a los precios de insumos-bienes importados. Nuestros supuestos de tasa de cambio implican que la desinflación sobre estos precios, derivada de la apreciación nominal, desaparecerá relativamente rápido. Cualquier factor local o externo que haga que la tasa de cambio se desvíe por encima de los niveles esperados desembocará en presiones inflacionarias. Varias estimaciones de brecha de tasa de cambio real sugieren lo mismo.

Por todo lo anterior, creemos que la inflación seguirá descendiendo en los próximos años, pero su velocidad de convergencia hacia la meta de 3% se está haciendo más lenta. Revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2024 hasta 6.2%, por encima del 5.8% previo. Asimismo, para 2025 ahora estimamos una inflación cerrando en 4%, ligeramente por encima de nuestra proyección preliminar de 3.9%.



Fin de la desinflación de oferta

El dato más reciente del Índice de Precios al Consumidor (IPC) confirmó nuestra preocupación en torno a la ralentización del proceso desinflacionario en la economía. En efecto, la tendencia bajista de la inflación se frenó en mayo en niveles de 7.2%, luego de 13 meses de reducciones ininterrumpidas. Una vez más, la inflación del IPC de alimentos volvió a acelerarse hasta 4.4%, un máximo en lo que va corrido de 2024, recogiendo de esta forma múltiples presiones de costos externos-locales que en un informe reciente habíamos analizado (ver “¿Freno en la desinflación?” en [CE – Mayo 29 de 2024](#)).

La materialización de estos riesgos de oferta también implicó que los puntos de referencia, incluidos en nuestros ejercicios de pronóstico de IPC para 2024, fueran ya rebasados. El diferencial entre el IPC total y el IPC sin alimentos ni regulados (IPC SAR) alcanzó en mayo rápidamente su promedio histórico (Gráfico 1), algo que en nuestro escenario base estaba contemplado sólo hacia la segunda mitad del año.

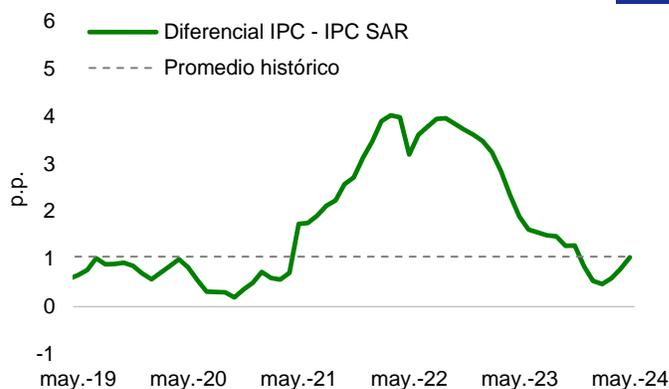
Más aún, la nueva información disponible sugiere que este diferencial seguirá aumentando en los próximos meses, haciendo por esta vía más lento el proceso desinflacionario del IPC. Las presiones de oferta no sólo han sido superiores a lo previsto inicialmente, sino que además podrían prolongarse por más tiempo. Es importante resaltar que el riesgo de experimentar condiciones climáticas extremas en un mismo año sigue en ascenso, lo que obliga a pensar que más presiones en costos al productor y precios al consumidor puedan surgir en el corto plazo.

Actualmente, el país atraviesa por un periodo estacional donde las lluvias tienden a incrementarse, situación que no necesariamente sugiere una llegada anticipada del fenómeno de La Niña. De hecho, según lo sugieren varios modelos de oscilaciones climáticas en el océano pacífico, en este momento apenas se está configurando una transición de El Niño (sequías) a La Niña (lluvias).

No obstante, la probabilidad de que las condiciones climáticas predominantes sean las de La Niña aumenta considerablemente durante el segundo semestre. Los mismos modelos climáticos estiman una probabilidad de

Presiones de oferta en los precios al consumidor

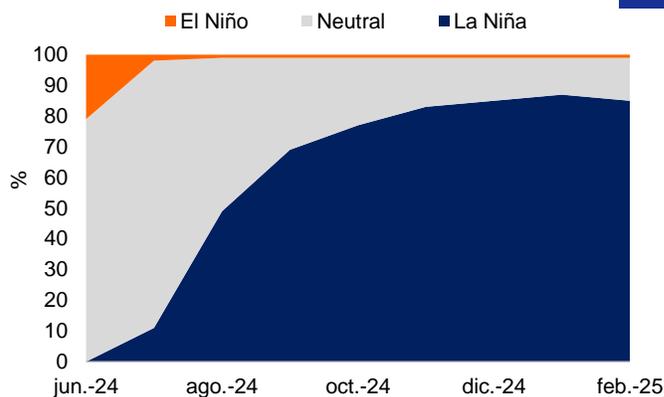
1



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Probabilidad de eventos climáticos en 2024-2025

2



Fuente: NOAA CPC ENSO Forecast. Elaboración IE - BAC.



ocurrencia de La Niña de hasta un 80%-85% hacia 4T24 (Gráfico 2).

Teniendo en cuenta esta nueva información, sumados todos los riesgos alcistas que hemos venido advirtiendo recientemente, **nuestras nuevas estimaciones en el IPC de alimentos sugieren aceleraciones adicionales en su dinámica inflacionaria hasta máximos de 9% hacia mediados de 2025** (Gráfico 3). Esto implica, como resultado, una probable tendencia alcista en la inflación de alimentos cuya duración aproximada sería de 12 meses.

Inercia y otros riesgos

Otra preocupación sobre la evidente ralentización en la velocidad de convergencia de la inflación es la fuerte inercia en rubros del IPC que tienen una ponderación elevada. Este es el caso del IPC de arrendamientos, cuya participación dentro de la canasta del IPC total es de 25.2%. Dentro de la canasta del IPC de servicios, donde está incluido según clasificación BanRep, su ponderación alcanza el 51.6%.

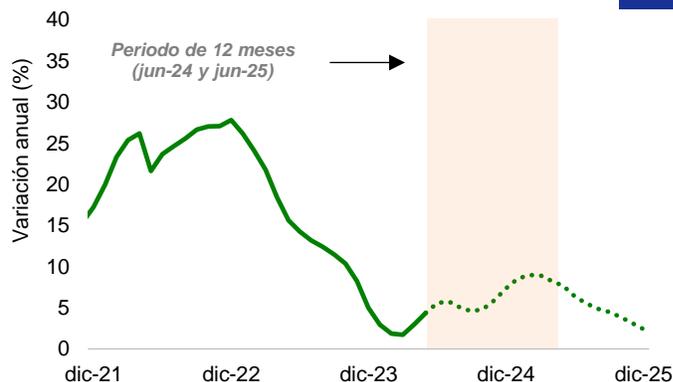
La inflación del IPC de arrendamientos alcanzó recientemente máximos históricos de 8.3% y en mayo completó 4 meses estable sin marcar ninguna tendencia definida (Gráfico 4). Teniendo en cuenta que la variación de estos precios es rígida, pues sólo cambian una vez al año (ajuste del canon de arrendamientos), y que además dicho ajuste se indexa a la inflación causada el año inmediatamente anterior, es de esperar que su corrección en el futuro cercano sea necesariamente lenta.

Otro riesgo que podría ralentizar la inflación en lo que resta de 2024 es el comportamiento previsto de la tasa de cambio y su transmisión a los precios de insumos y bienes importados. En varios informes recientes explicamos que las presiones alcistas sobre la tasa de cambio están bajo control desde una óptica fundamental y sustentan niveles de equilibrio de 3950 pesos, más allá de algunos riesgos alcistas que podrían depreciarla transitoriamente (ver “Un mundo de divergencias” en [IMC – Mayo de 2024](#) y “Presiones bajo control” en [CE – Junio 11 de 2024](#)).

Sin embargo, la desinflación creada por la significativa apreciación acumulada desde 2022 ha perdido fuerza y se espera que se siga debilitando en el corto plazo. En

Pronóstico del IPC de alimentos durante 2024-2025

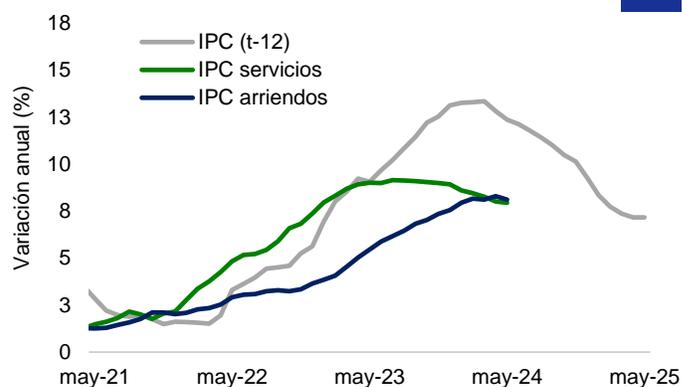
3



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Inercia en IPC de servicios asociada a la indexación

4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



efecto, la depreciación anual de la tasa de cambio alcanzó niveles de 23% en 4T22-1T23 y desde entonces su tendencia ha sido marcadamente bajista, registrando ritmos de -16% en lo que va corrido de 2024, es decir, apreciaciones nominales que favorecen reducciones en la inflación.

Nuestras proyecciones de tasa de cambio suponen promedios de 3946 pesos durante la segunda mitad de 2024 y de 3925 pesos en 2025. Implícitamente, esto se traduce en un ritmo de apreciación anual que convergería rápidamente a 0% en el muy corto plazo, permaneciendo allí durante buena de lo que resta de este año y el próximo (Gráfico 5).

En este sentido, **la desinflación sobre los precios de bienes importados al productor y al consumidor, derivada de la apreciación del tipo de cambio, también desaparecerá relativamente rápido**. Cualquier factor local o externo que haga que la tasa de cambio se deprecie por encima de dichos niveles esperados, necesariamente desembocará en presiones inflacionarias sobre estos precios.

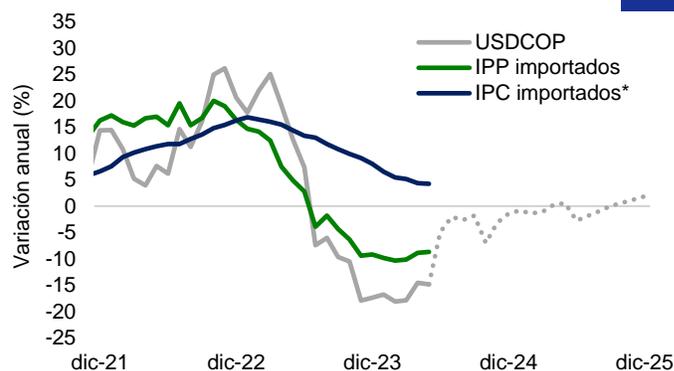
Otra forma técnica de medir la presión inflacionaria asociada a la tasa de cambio es a través de la brecha de Tasa de Cambio Real (TCR). Teóricamente, valores positivos de esta brecha suponen presiones inflacionarias en la economía, mientras que valores negativos de la brecha sugieren presiones desinflacionarias. Nuestras estimaciones muestran una brecha TCR negativa en la actualidad, pero que necesariamente se irá cerrando en el futuro cercano en función de nuestros supuestos de tasa de cambio nominal y precios relativos locales-externos (Gráfico 6).

Ajuste de pronósticos de IPC

Nuestra expectativa es que la inflación seguirá descendiendo en los próximos años, bien conducida por las decisiones de política monetaria adoptadas por BanRep desde finales de 2022 y que seguirán contrarrestando estas renovadas presiones inflacionarias. La debilidad de la demanda interna también seguirá favoreciendo este proceso desinflacionario, algo que en principio se mantendría en 2024-2025 a juzgar por las estimaciones de una brecha negativa del producto en la economía (insuficiencia de demanda).

Transmisión del tipo de cambio a los costos-precios

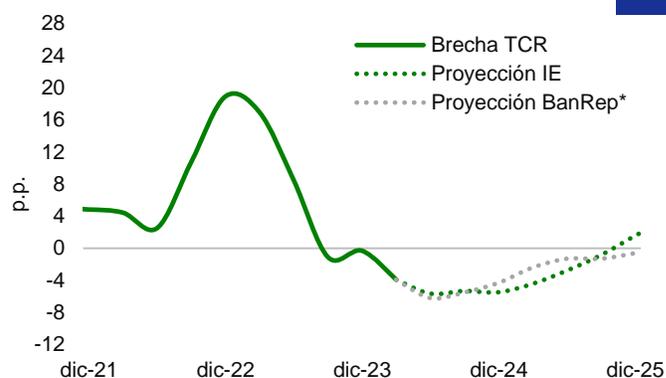
5



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Canasta del IPC sensible a las fluctuaciones de la tasa de cambio nominal.

Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real

6



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Trayectoria estimada en el Informe de Política Monetaria de abril de 2024.



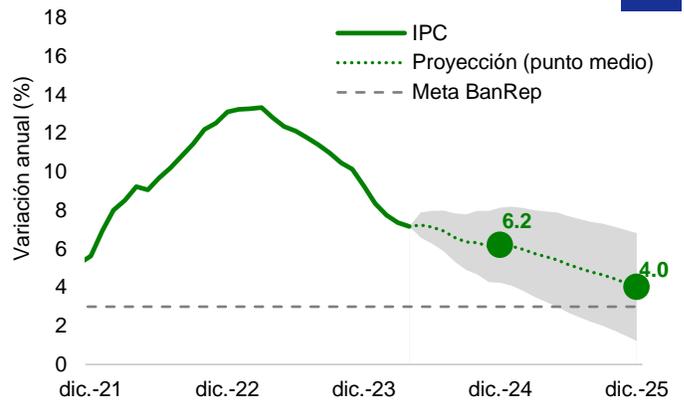
Sin embargo, seguimos advirtiéndole que la velocidad de convergencia de la inflación hacia la meta de 3% será lenta. En nuestra opinión, sólo hacia finales del año 2025 podría retornar al rango meta de BanRep de 3% más o menos 1 p.p. De hecho, la probabilidad de éxito de este proceso se ha reducido ligeramente y ahora parece más probable que la convergencia al 3% se complete sólo hasta 2026.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, **revisamos al alza nuestra proyección de IPC al cierre de 2024 hasta 6.2%**, desde el 5.8% previo (Gráfico 7). Para 2025 también ajustamos el pronóstico de cierre hasta 4%, ligeramente superior al 3.9% preliminar.

En nuestro escenario base, seguimos anticipando prudencia en las futuras decisiones de tasa de referencia de BanRep, tal como lo ha hecho el emisor hasta este momento. Recortes agresivos de tasas en los próximos meses lucen poco probables, por lo que esperamos que continúen siendo moderados en magnitudes de 50 pbs mensuales.

Trayectoria estimada para el IPC en 2024 - 2025

7



Fuente: DANE. Elaboración 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.
