



Comentario económico

Inflación al consumidor

Ahorro inflacionario por efecto cambiario

Julio 30 de 2026

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

La presión externa asociada al choque de precios del petróleo sobre los costos internacionales ha resultado menos severa frente a lo previsto inicialmente. Esta situación constituye un gran alivio para la inflación local al consumidor, pues en la medida que su magnitud sea más baja, su transmisión a costos y precios internos también lo será. Según nuestros cálculos, la inflación mundial de costos viaja a la fecha a ritmos del orden de 6.2%, por encima del promedio de 0.4% de todo 2025, pero muy inferior a los registros de 20% de 2022.

La inflación del IPP se situó en junio en 3.3%, apenas por encima del promedio de 3% de todo 2025 y empujada, principalmente, por aumentos en costos locales, no en costos externos. De hecho, la dinámica del IPP de productos importados, expuesta a los costos externos y al tipo de cambio, entró en deflación desde septiembre de 2025 y viaja actualmente a ritmos negativos de 4.3%. En su totalidad, esta divergencia entre el IPP y el IPP de importados se explica por la fuerte apreciación de la tasa de cambio, que ha compensado más que proporcionalmente la moderada presión de costos externos.

Aislando el efecto cambiario y teniendo en cuenta solo el efecto del repunte de costos externos, la dinámica del IPP de importados sería 9.6 p.p. superior a la actual. Esto es equivalente a decir que, si la tasa de cambio estuviese hoy día en niveles similares a los de 2025 (efecto cambiario nulo), el IPP de importados registraría actualmente una inflación de 5.3%, no una deflación.

Históricamente, el *pass-through* del tipo de cambio al IPC sensible a efectos cambiarios, ha sido menor en magnitud y persistencia relativo al mismo efecto sobre el IPP de importados. Además, hasta antes de 2020, la transmisión del choque cambiario al IPC tenía un rezago cercano a 12 meses. Luego de la pandemia, la magnitud del efecto prácticamente se triplicó y el rezago se redujo a un intervalo temporal de 3-6 meses, lo que sugiere no solo una mayor sensibilidad sino una respuesta más rápida del IPC a choques del tipo de cambio.

Considerando todo lo anterior, estimamos que la apreciación de la tasa de cambio le está ahorrando al menos 0.8 p.p. a la inflación en 2026. Sin este efecto cambiario, la inflación al consumidor estaría muy cerca del 7% actualmente. Si la tasa de cambio mantiene la tendencia de los últimos meses y para lo que resta de año se aprecia hasta COP 3000, el ahorro inflacionario sobre la dinámica del IPC llegaría a ser de hasta 1.2 p.p.

Presión externa controlada

La presión externa asociada al choque actual de precios del petróleo sobre los costos a nivel internacional ha resultado menos severa frente a lo previsto inicialmente. Esta situación constituye un gran alivio para la inflación local al consumidor, pues en la medida que su magnitud sea más baja, su transmisión a costos y precios internos también lo será (ver “Se acabó la fiesta” en [IMCE – Julio de 2026](#)).

Según nuestros cálculos, la inflación mundial de costos viaja a la fecha a ritmos del orden de 6.2%, muy por debajo de los registros observados en 2022. Es importante recordar que, en ese momento, en medio de una coyuntura atípica donde se juntaron al mismo tiempo múltiples factores de oferta y demanda, la dinámica de costos globales al productor alcanzó ritmos cercanos al 20% anual, máximos no vistos en más de 50 años. Lo anterior no oculta, en todo caso, que los costos sí han reaccionado al conflicto en Medio Oriente, teniendo en cuenta que la inflación promedio de los costos globales en todo 2025 fue de solo 0.4%.

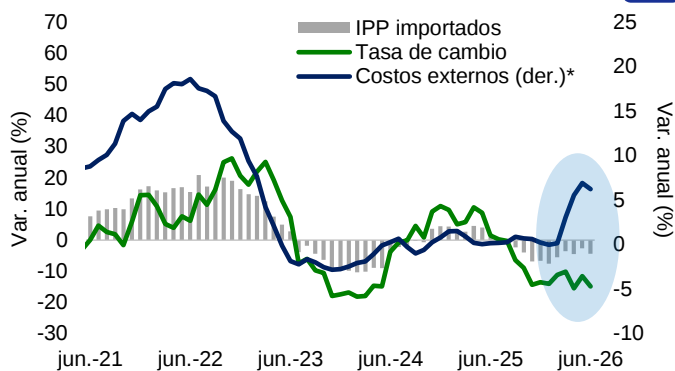
En principio, este repunte de costos, aunque moderado, debería estarse transmitiendo a los precios al productor en el mercado local. No obstante, eso no ha sido propiamente lo que ha ocurrido. La inflación del Índice de Precios al Productor (IPP) se sitúa al corte de junio en 3.3%, ligeramente por encima del promedio de 3% de todo 2025 y empujada, principalmente, por aumentos en costos locales (inflación del IPP de oferta interna viajando al 5%), no en costos externos.

Lo que ha contrarrestado más que proporcionalmente esta presión externa sobre el IPP local ha sido el comportamiento de la tasa de cambio (ver “Ya vamos llegando” en [IMC – Junio de 2026](#)). Desde finales de 2024, el tipo de cambio acumula una apreciación de casi COP 1400 hasta los actuales niveles de COP 3200. En términos comparables con la inflación anual del IPP, la apreciación anual del tipo de cambio en junio alcanzó ritmos del orden de 15%, la más fuerte desde 2023-2024, pero dicha tendencia viene consolidándose desde 3T25.

Como consecuencia de ello, la dinámica del subcomponente de bienes importados en el IPP, directamente afectado por las fluctuaciones de la tasa de

Costos externos, tasa de cambio y efecto local

1

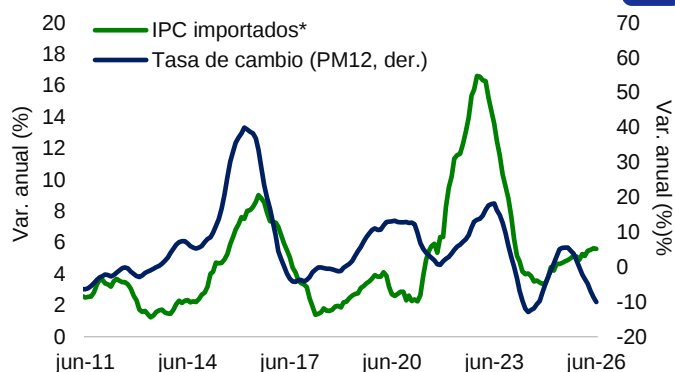


Fuente: DANE y Bloomberg. Investigaciones Económicas - BAC.

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

Efecto cambiario rezagado sobre el IPC

2



Fuente: DANE y BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Índice propio construido con ítems del IPC sensibles a la tasa de cambio.

cambio, entró en deflación desde septiembre de 2025 y a la fecha registra caídas de 4.3%, algo que coincide justamente con el comportamiento de la tasa de cambio en los últimos 9 meses (Gráfico 1).

De acuerdo con nuestras estimaciones, una apreciación de 1 p.p. en la tasa de cambio afecta en -0.6 p.p. la inflación del IPP de importados, en promedio. Controlando el efecto cambiario y teniendo en cuenta solo la presión de costos externos, lo anterior implica que la dinámica del IPP de importados tendría que estar 9.6 p.p. por encima de los registros actuales. Esto es equivalente a decir que, **si la tasa de cambio estuviese estable en niveles similares a los de 2025 (COP 4050), el IPP de importados registraría actualmente una inflación de 5.3%.**

Transmisión al IPC

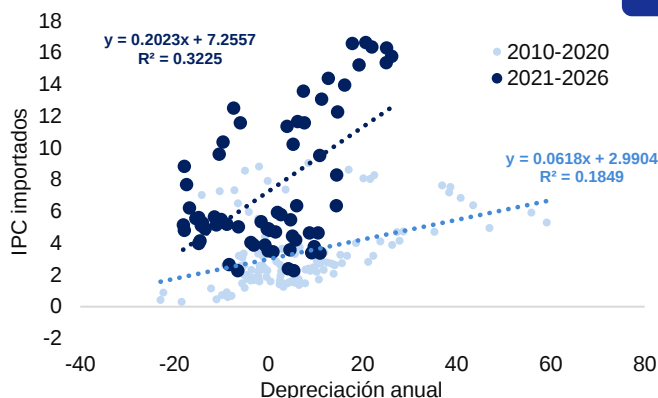
Históricamente, la transmisión del tipo de cambio al Índice de Precios al Consumidor (IPC) ha sido más baja en magnitud y velocidad de ajuste frente a la que exhibe contra el IPP de importados. Como lo sugiere la literatura económica, estas diferencias en el *pass-through* del tipo de cambio al IPP y al IPC suelen estar asociadas a estructuras de mercado más competitivas en la cadena intermedia de producción que en la fase de comercialización para consumo final¹.

El comportamiento de nuestro índice de precios de consumo final sensible al tipo de cambio (IPC importados), muestra que el *pass-through* cambiario a precios al consumidor exhibe un rezago histórico de aproximadamente 12 meses (Gráfico 2). No obstante, luego de la pandemia tanto la magnitud como la velocidad de ajuste de estos choques cambiarios se incrementaron, lo que en principio hace más sensible la respuesta del IPC de importados a choques del tipo de cambio en la actualidad.

En efecto, la elasticidad del IPC de importados al tipo de cambio entre los años 2021-2026 fue de 0.2 p.p., casi 3 veces la que exhibió en la década anterior (Gráfico 3). Adicionalmente, usando modelos de retardos distribuidos finitos para identificar los rezagos de un choque del tipo

Tasa de cambio vs IPC en ventanas de tiempo

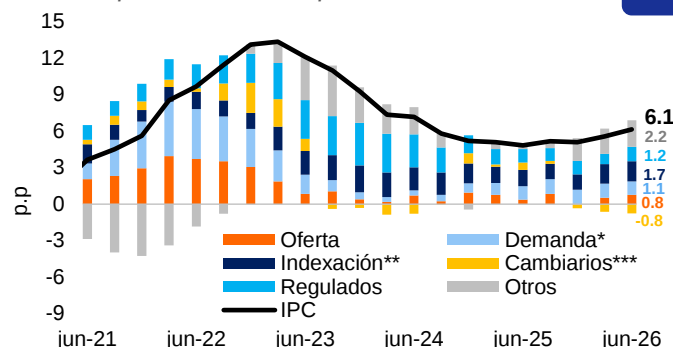
3



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos de Investigaciones Económicas - BAC.

Descomposición del IPC por determinantes

4



Fuente: DANE. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Gasto real de los hogares y expectativas de inflación (1 y 2 años).

**Promedio entre inflación salarial e IPC rezagado 12 meses.

***Brecha inflacionaria de la tasa de cambio real.

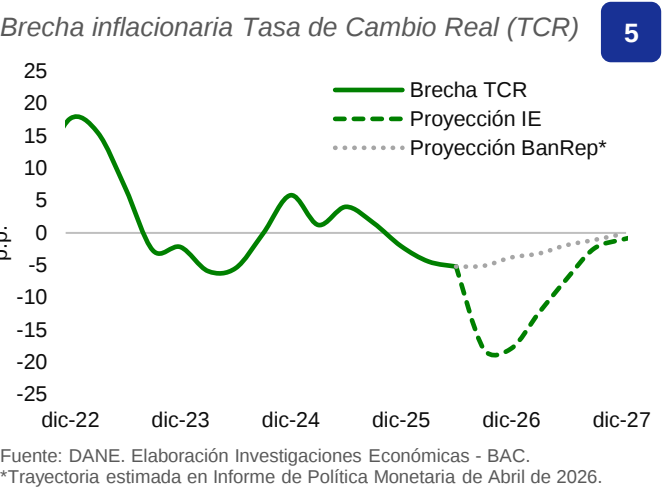
¹ Rincon, H., Rubiano, P., Yaya, L. & Zárate, H. (2021). *Traspaso de la tasa de cambio a la inflación básica en Colombia: un análisis de parámetros cambiantes en el tiempo*. Borradores de Economía, Banco de la República. No. 1177.

de cambio sobre los componentes del IPC de importados, encontramos que el rezago se ha reducido a 3-6 meses y que el choque se diluye rápidamente después de 12 meses (Tabla 1). Como cabría esperar, los ítems de la canasta del IPC más sensibles al tipo de cambio, en su orden, son el IPC de bienes y el IPC de alimentos.

Midiendo el ahorro inflacionario

Considerando todos estos elementos y realizando un ejercicio de descomposición de varianza del IPC, **estimamos que la apreciación de la tasa de cambio le estaría ahorrando al menos 0.8 p.p. a la inflación en 2026**. Sin este efecto cambiario, la inflación al consumidor estaría hoy día en niveles de 6.9%, teniendo en cuenta que los datos disponibles a junio arrojaron una inflación de 6.1%.

Si la tasa de cambio mantiene la tendencia de los últimos meses y para lo que resta de año se aprecia hasta niveles de COP 3000, la intensidad del efecto desinflacionario sobre la dinámica del IPC sería aún mayor y superaría con creces los estimativos del propio equipo técnico de BanRep (Gráfico 5). Nuestros cálculos indican, a partir de las contribuciones implícitas en nuestro ejercicio de descomposición de varianza, que el ahorro inflacionario sería de hasta 1.2 p.p.



Identificación de efectos rezagados del tipo de cambio al IPC importados (modelo de retardos distribuidos)

T1

Componentes IPC importados		Rezago (meses)								
		1	3	6	9	12	15	18	21	24
Alimentos	R^2	0.13	0.15	0.16	0.14	0.10	0.06	0.02	0.00	0.00
	Corr.	0.36	0.39	0.39	0.37	0.31	0.24	0.12	0.05	0.02
Regulados	R^2	0.07	0.09	0.08	0.04	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
	Corr.	0.26	0.30	0.29	0.21	0.08	-0.02	-0.04	-0.03	0.03
Bienes	R^2	0.30	0.39	0.41	0.35	0.23	0.11	0.05	0.02	0.01
	Corr.	0.55	0.62	0.64	0.60	0.48	0.34	0.22	0.13	0.08
Servicios	R^2	0.01	0.03	0.07	0.09	0.10	0.08	0.07	0.04	0.02
	Corr.	0.09	0.17	0.26	0.30	0.32	0.29	0.26	0.20	0.13
Total	R^2	0.13	0.17	0.19	0.17	0.13	0.07	0.04	0.02	0.01
	Corr.	0.32	0.38	0.41	0.39	0.34	0.25	0.17	0.11	0.07

Fuente: Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.

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.
