

No. 1598

Marzo 11 de 2024

ISSN 1794-2616

ANIF

Calle 70A No. 7-86
PBX: 601 744 6700
Bogotá D.C.

José Ignacio López G.
Presidente de ANIF

Luz Magdalena Salas B.
Vicepresidenta de ANIF

Fabián Suárez N.
Investigador Jefe (E) de ANIF

Investigadores

Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.
María Camila Oliveros M.

Asistentes de Investigación

Laura Castaño O.
Sofía Vega A.

www.anif.com.co

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

INFLACIÓN DE FEBRERO: LUCES PARA LA DECISIÓN DEL BANCO

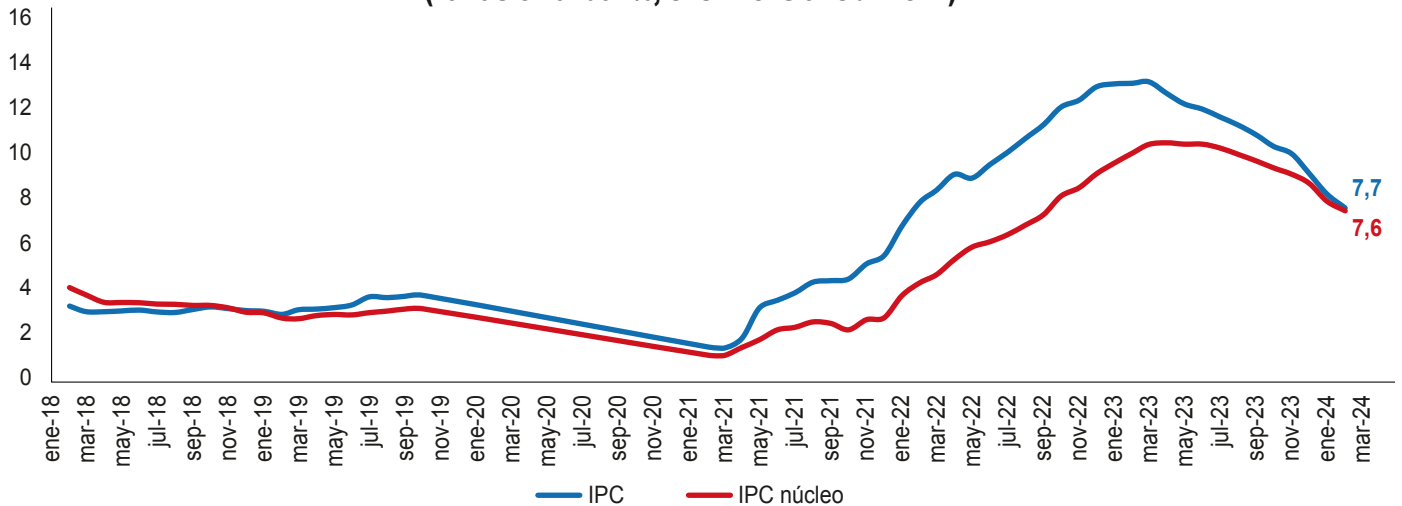
- La inflación en Colombia cumple 11 meses con tendencia a la baja. Presentó una variación anual de 7,74% y una mensual de 1,09%. Esta disminución se refleja en la inflación básica la cual lleva 9 meses disminuyendo, lo que indica una moderación de la demanda interna.
- La educación fue la división que tuvo el mayor incremento anual (8,74%) correspondiente a las alzas cíclicas de las matrículas de los colegios de calendario A.
- En término anuales, el transporte mantiene el liderazgo con una variación de 11,97% que responde al efecto rezagado del incremento de los combustibles experimentado durante el 2023.
- Aunque se espera que la tendencia decreciente continúe en los próximos meses existen riesgos en los precios de divisiones como alimentos y energía asociados al Fenómeno del Niño. Asimismo, el costo operativo del transporte podría verse afectado por incrementos previstos en el precio del ACPM.
- El resultado optimista de febrero podría dar pie a un ajuste mucho más decidido en las tasas de interés del Banco de la República durante la próxima junta del 22 de marzo.

Con el reciente resultado de la inflación para febrero de 2024 se cumplen 11 meses de continua caída en el nivel de inflación en Colombia. Según el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la variación anual de la inflación pasó de 13,34%, en marzo del año anterior, el nivel más alto desde 1999, a 7,74%, de febrero de este año. Así mismo es importante destacar el comportamiento de la inflación básica (que excluye alimentos y energéticos) (ver Gráfico 1), que se ha mantenido a la baja por nueve meses consecutivos con un resultado de 7,6% anual, lo que sugiere una moderación de la demanda interna. Lo anterior confirma la expectativa de convergencia del IPC al rango meta para el 2025 y aumenta la confianza en la capacidad de las autoridades monetarias de preservar el poder adquisitivo de la moneda.

Al analizar los resultados anuales, se observa que en el último año el transporte mantiene su protagonismo y registra una variación de 11,97% y una contribución de 1,56pp al resultado final. Lo anterior corresponde al incremento en el precio de los combustibles que aumentó en 43,9% y en menor medida el precio del transporte urbano. De igual manera, la educación ha sido otro de los factores que ha impulsado el incremento de precios, con una variación

Marzo 11 de 2024

**Gráfico 1. IPC Total e IPC Núcleo
(variación anual %, ene - 2018 a feb - 2024)**



Fuente: Elaboración ANIF con base en DANE

de 11,66% y una contribución de 0,46pp a la inflación. El comportamiento obedece a la subida de precios en la educación preescolar y básica primaria que han aumentado en 12,2%. En cuanto a las bebidas alcohólicas y tabaco registraron una variación de 11,38% y contribuyen en 0,19pp al total, seguido de la división restaurantes y hoteles con una variación de 11,06% y una contribución de 1,17pp, asociados al precio del rubro de las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato que presentaron variaciones de 10,5%.

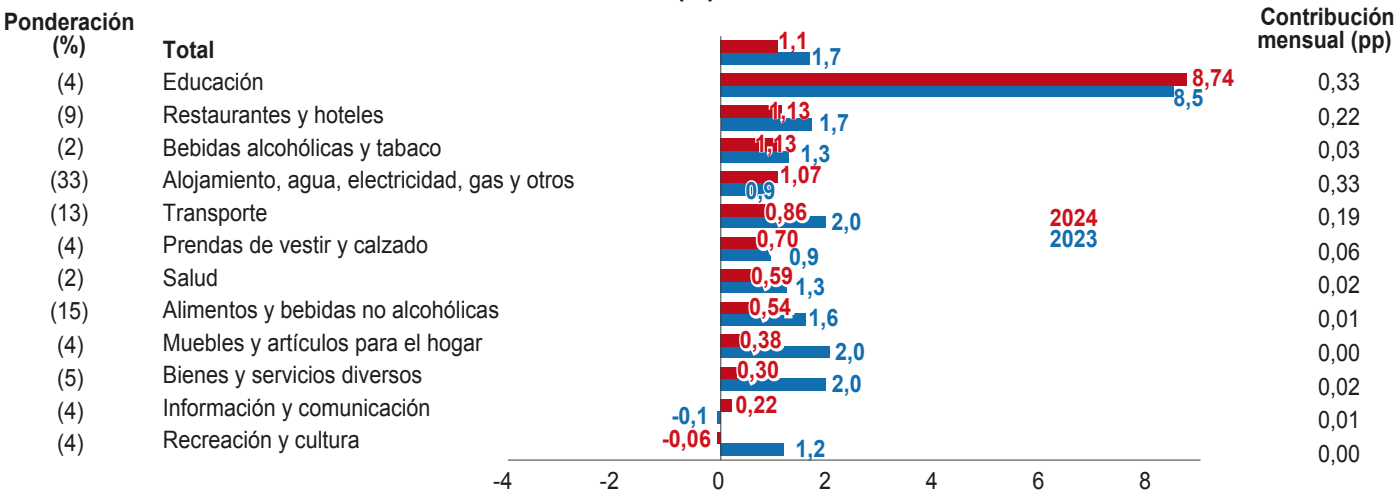
Es importante destacar la dinámica de la división de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles que registró una variación de 9,77% y una contribución de 2,94pp a la inflación. Lo anterior responde al incremento en los arriendos tanto imputados como efectivos que responden al efecto

de indexación de inicio de año. Ahora, vale la pena mencionar que tanto la electricidad como el suministro de agua presentaron variaciones de 21,3% y 10,5% respectivamente, lo cual también se asocia al comportamiento de la división de alojamiento lo que lleva a que esa línea obtenga un peor resultado que el de un año atrás, ver Gráfico 2.

Por otra parte, el resultado mensual estuvo impulsado al alza principalmente por la división de educación con una variación de 8,74% es decir 7,65pp superior al resultado mensual y una contribución de 33pb a la inflación total. El comportamiento corresponde al alza cíclica de inicio de año en las matrículas de calendario A, la educación preescolar y básica primaria, la educación secundaria y las inscripciones en carreras tecnológicas y universitarias. De igual manera, las bebidas alcohólicas y tabaco presentaron una variación de 1,13% asociada en mayor medida al incremento en el precio de la cerveza.

Marzo 11 de 2024

Gráfico 2. Inflación mensual por niveles de gasto (%)

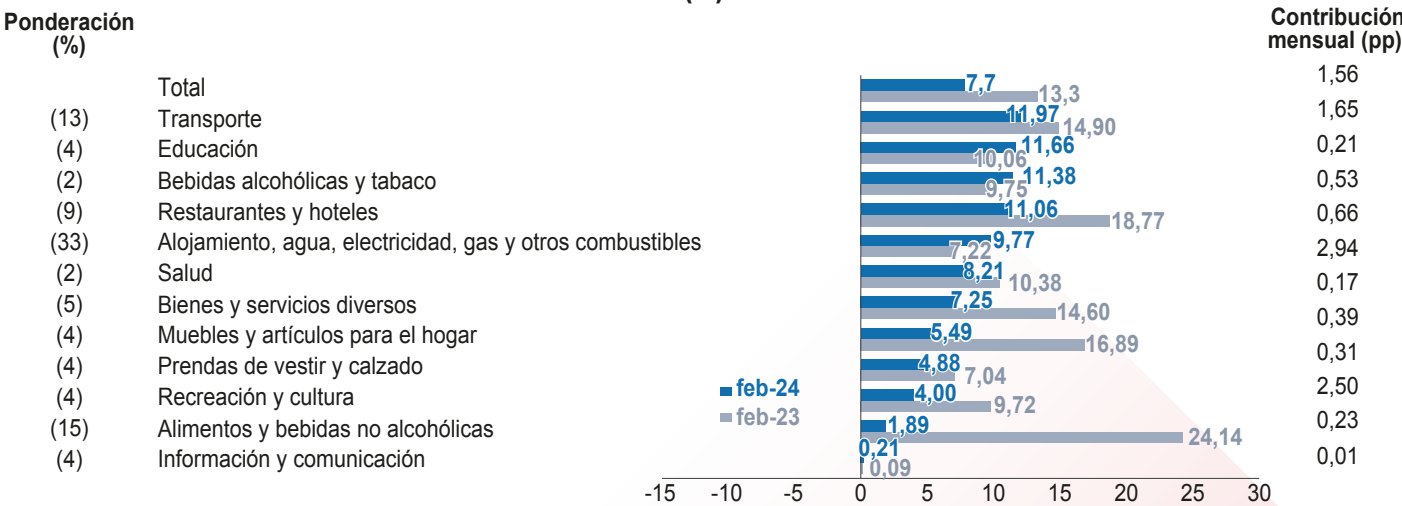


Fuente: Elaboración ANIF con base en DANE

Finalmente, la división de restaurantes y hoteles registró una variación de 1,13% y una contribución de 12pp al resultado total asociado al precio de las co-

midas en establecimientos de servicios a la mesa y autoservicios, que mantienen una tendencia al alza desde el año pasado, ver Gráfico 3.

Gráfico 3. Inflación anual por divisiones de gasto (%)



Fuente: Elaboración ANIF con base en DANE

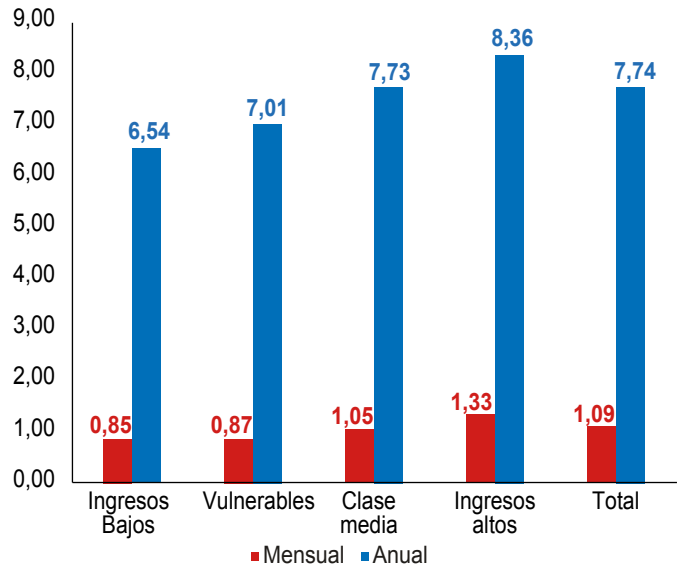
Marzo 11 de 2024

Vale resaltar que la disminución en el IPC de los alimentos continuó con su tendencia a la baja, según se observa en el Gráfico 4. Lo anterior se relaciona con una disminución en los precios de los insumos a nivel internacional, así como una corrección en el precio del dólar. Según lo muestra el Índice de Insumos Agrícolas, para Colombia, este tipo de productos mostró una disminución de 29,8% para el cierre del 2023. No obstante, las cadenas de suministro a nivel global enfrentan aún presiones geopolíticas que podrían afectar el ritmo de descenso de este rubro.

En línea con lo anterior, la corrección en los precios de los alimentos y su relación con la disminución del IPC también influyó en que la inflación anual para los hogares de ingresos bajos se ubicara 1,82pp por debajo que la de los hogares de ingresos altos, según se observa en el Gráfico 5. Esto, ya que la división de alimentos y bebidas no alcohólicas genera un mayor peso en el cálculo del IPC para los hoga-

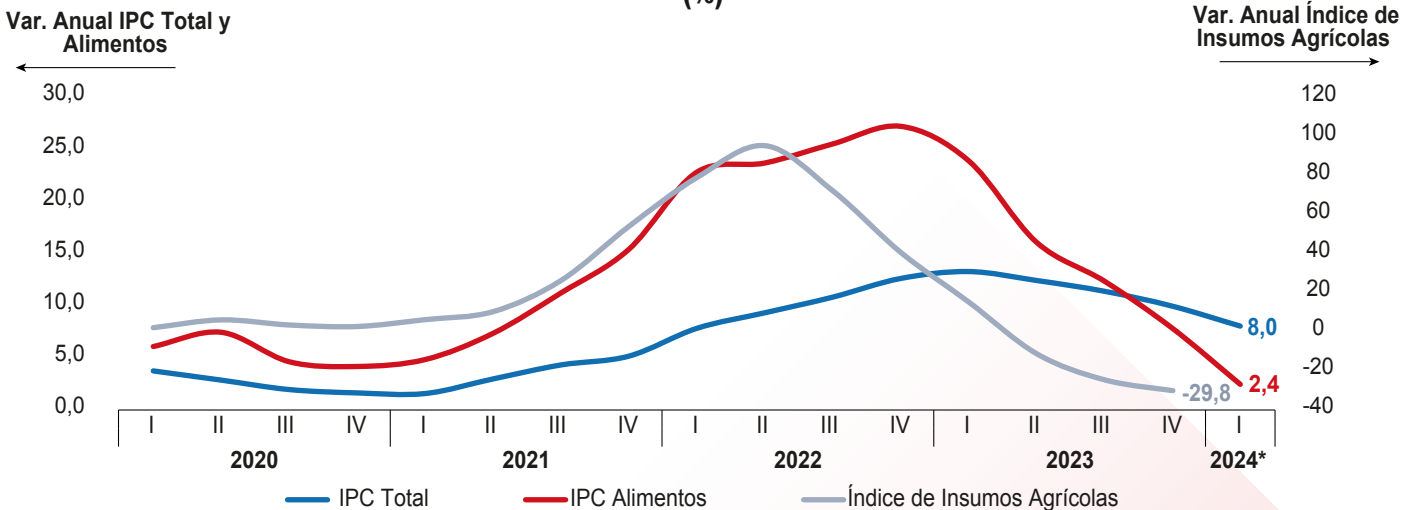
res más pobres (15,6pp más). No obstante, la inflación mensual de ingresos bajos se ubicó en 0,85%, 0,42pp más alta en comparación al mes anterior,

Gráfico 5. IPC por niveles de ingreso (%)



Fuente: Elaboración ANIF con base en DANE

Gráfico 4. IPC Total, Alimento e Índice de Insumos Agrícolas (%)



Fuente: Elaboración ANIF con base en DANE y UPRA

Marzo 11 de 2024

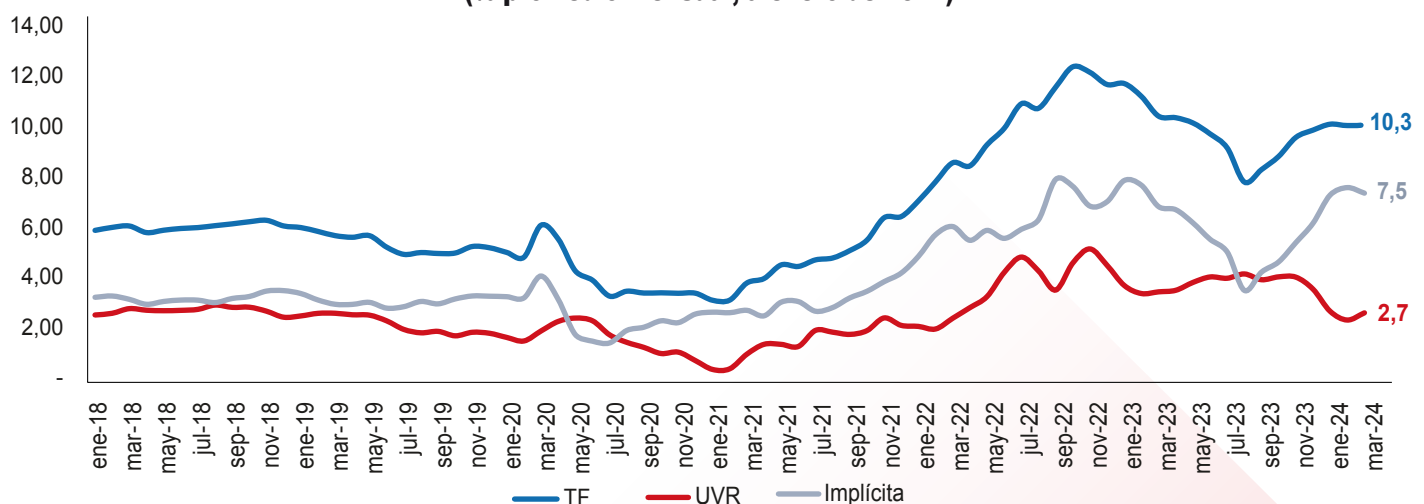
producto del aumento en los precios de los arriendos. En ese sentido, como es habitual, la indexación en esta línea podría persistir particularmente en la primera parte del año generando presiones sobre la inflación total.

Adicionalmente, otro de los factores que generan incertidumbre son las consecuencias del Fenómeno del Niño, que según el Instituto de Estudios Medio Ambientales (IDEAM), se espera se mantenga hasta mediados de mayo, por lo que la gestión eficiente del agua se vuelve aún más crítica. Actualmente, según datos de XM, los caudales fluviales están cerca de un 44% por debajo de su promedio estacional y las reservas hídricas continúan disminuyendo y se encuentran alrededor del 40,8%. No obstante, recientemente la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG), informó sobre la implementación de la resolución de flexibilización de contratos que establece la comercialización de energía a precios in-

feriores a los que se cobrarían en la bolsa. Siendo así, desde inicios del mes, esta medida permitirá reducir la exposición por parte de los usuarios regulados a la alta volatilidad que se presenta en el mercado diario de energía.

De igual manera, es importante tener en cuenta que desde el 2022 el Gobierno viene haciendo incrementos paulatinos al precio de la gasolina para equilibrar su precio al internacional y, de esta manera, cubrir el déficit financiero que afectaba al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). El Ministerio de Hacienda ha mencionado que los ajustes de la gasolina terminaron y es el turno del ACPM, que hasta el momento se ha mantenido en cerca de \$ 9.065 por galón. Las conversaciones con los principales gremios de transporte se retomarán desde el próximo 13 de marzo y se especula que el cierre total de la brecha en el ACPM tardará entre 18 y 24 meses.

**Gráfico 6. Inflación implícita en el mercado de deuda pública (TES) a 2 años
(% promedio mensual, a enero de 2024)**



Fuente: Elaboración ANIF con base en Portal Financiero Grupo Aval

Marzo 11 de 2024

Este rubro adquiere especial relevancia si se tiene en cuenta no solo su efecto sobre la inflación total, sino también de forma indirecta sobre el transporte y este, a su vez, sobre los alimentos.

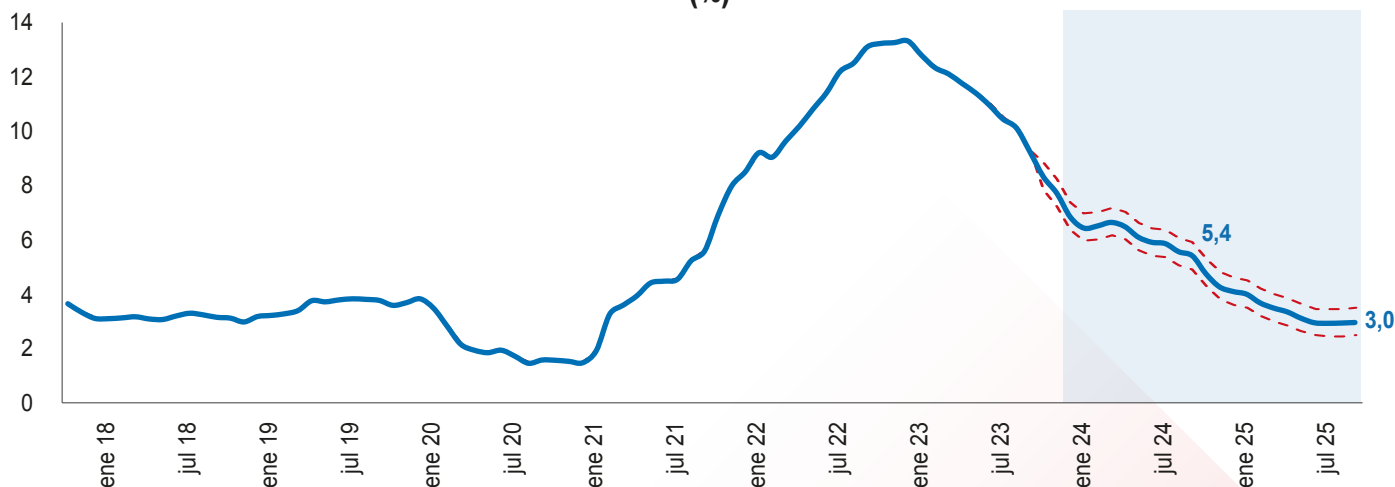
A pesar de nuestro optimismo, es relevante observar la inflación descontada por el mercado de deuda pública colombiano. A dos años, la diferencia entre las tasas de los TES en tasa fija y de los TES en UVR se ubica en este momento en 7,5pp, ver gráfico 6. La expectativa del mercado a corto plazo ha crecido de manera constante desde agosto del 2023, sin embargo, comienza a revertir su tendencia. Lo anterior indica una mejora en la confianza de los actores del mercado frente a la capacidad del emisor de controlar el nivel de precios. Lo anterior, a su vez, podrá representar una oportunidad para que el Banco de la República mantenga la senda bajista de tasas de interés en la próxima reunión el 22 de marzo.

Consideraciones finales

Con los datos reportados en febrero se evidencia que el manejo de la política monetaria contractiva ha logrado mantener la senda de decrecimiento de la inflación. No obstante, el dato de crecimiento de 0,6% de 2023 da cuenta de que la economía ha resentido los efectos de la postura del emisor. Por tanto, la convergencia inflacionaria y la caída en las expectativas de inflación sugieren que el Banco Central puede tener espacio para realizar recortes más decididos en las próximas reuniones.

Finalmente, desde ANIF prevemos una inflación de 5,4% para el cierre de 2024 (ver gráfica 7) y esperamos que la senda decreciente se extienda hacia el 2025, alcanzando una variación anual de 3,0% a cierre de ese año, dato que se ubicaría dentro del rango objetivo del Banco de la República.

Gráfico 7. Expectativas de inflación (%)



Marzo 11 de 2024

INDICADORES ECONÓMICOS						
\$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL						
		23 febrero 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		179.682	1,1	-1,3	-4,1	-3,3
2. Base monetaria (B)		145.165	-0,3	2,3	-0,2	4,8
3. Efectivo		107.369	1,5	2,3	-1,9	2,7
4. Cuentas corrientes		72.313	0,7	-6,6	-7,1	-11,1
5. Cuasidineros		580.317	6,0	8,8	12,8	22,3
6. Total ahorro bancos comerciales		279.311	-2,9	-4,8	-4,8	-0,7
7. CDTs		301.006	15,8	24,9	36,3	64,2
8. Bonos		28.074	-11,3	-11,4	-9,8	-9,4
9. M3		809.920	4,3	6,1	7,6	13,2
10. Cartera total		624.477	1,0	0,9	3,3	15,4
11. Cartera moneda legal		609.565	2,3	1,9	4,5	15,2
12. Cartera moneda extranjera		14.912	-32,4	-27,8	-29,0	22,6
13. TES(2)		509.331	12,4	9,9	24,4	10,4
14. I.P.C.	Ene		8,35	9,28	10,48	13,25
15. IPC sin alimentos	Ene		9,69	10,33	10,51	10,43
16. IPC de alimentos	Ene		2,96	5,00	10,36	26,18
17. TRM (\$/US\$)	Mar11	3.905,45	-17,75	-17,83	-16,97	25,41

VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales(3)			59	59	58.321	57.349
19. Saldo de TES (\$MM)			509.331	503.514	498.145	453.052
20. Unidad de Valor Real (UVR)	Mar11		\$ 363,1142	\$ 360,0501	\$ 356,8484	\$ 334,7262
21. DTF efectiva anual	Mar 11 - Mar17		10,88	11,30	12,84	14,44
22. Tasa interbancaria efectiva	Mar7		12,73	12,74	13,22	12,53

FECHAS CLAVE
Marzo 11 a 15 de 2024
LUNES 11
COL: GEIH Mercado Laboral, noviembre 2023 - enero 2024.
MARTES 12
EE.UU: Índice de Precios al Consumidor (IPC), enero.
Reino Unido: Tasa de desempleo, enero.
MIÉRCOLES 13
U.E: Producción Industrial, enero.
JUEVES 14
Col: Productividad Total de los Factores (PFT), 2023.
EE.UU: Ventas al por menor, febrero.
U.E: Registro y quiebra de empresas, enero.
VIERNES 15
COL: Encuesta Nacional Manufacturera (EMMET), enero.
COL: Encuesta Mensual de Comercio (EMC), enero.
COL: Encuesta Mensual de Servicios (EMS), enero.
COL: Índice de Producción industrial (IPI), enero.
COL: Zonas Francas (ZF), enero.
COL: Estadísticas de Licencias de construcción, enero.
U.E: Mercado laboral, cuarto trimestre 2023.

(1) Miles de millones de pesos. (2) Saldo TES del sector público. (3) Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.