

# INFORME SEMANAL



ISSN 1794-2616

**No. 1587** | Noviembre 23 de 2023

## ANIF

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

**Anwar Rodríguez C.**  
Presidente (E) de ANIF

**Camila Ciurlo A.**  
Investigador Jefe de ANIF

## Investigadores

José Antonio Hernández R.  
Laura Llano C.  
Norberto Rojas D.  
Fabián Suárez N.  
María Camila Carvajal P.  
Sarah Garcés A.  
Ana María Castiblanco L.

## Asistentes de Investigación

María Camila Oliveros M.  
Pablo Montealegre M.  
Laura Castaño O.  
Elissa Gallego M.

**Pasante de Investigación**  
Sofía Vega A.

**www.anif.com.co**

E-mail: anif@anif.com.co



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF

## TENDENCIA A LA BAJA CON FACTORES DE RIESGO

El 8 de noviembre, el DANE dio a conocer las cifras del Índice de Precios al Consumidor (IPC) para octubre de 2023. La variación mensual se ubicó en 0.25%, lo cual supone una disminución de 0.5pb con respecto a la variación mensual para el mismo mes de 2022. La inflación anual registró una variación de 10.48%, un resultado inferior en 1.74pp con respecto a octubre de 2022 (12.22%). Vale la pena mencionar que el último resultado similar fue en julio de 2022. Así, en octubre se completan siete meses con descensos consecutivos en la inflación anual, luego de que en marzo llegara a su pico. Por lo tanto, esperamos que se mantenga una senda bajista que lleve la inflación anual hacia un dígito para el final del año.

Es importante destacar que la inflación núcleo, que excluye la volatilidad de los energéticos y los alimentos, descendió nuevamente y se encontró en 9.5%. Este resultado podría incentivar a un relajamiento de la política monetaria del Banco de la República hacia el fin del año. No obstante, es importante tener en cuenta que aún no es posible afirmar una estabilización de los precios, dada la prevalencia de factores de riesgo durante los últimos meses del año. En primer lugar, la puesta en marcha del impuesto saludable tendrá un efecto alcista sobre la división de alimentos, que tiene una incidencia importante en el bolsillo de los colombianos. Así mismo, el incremento de los precios en los peajes genera incertidumbre hacia el futuro dado el efecto que tendrá sobre el transporte y nuevamente los alimentos.

Noviembre 23 de 2023

En este *Informe Semanal* analizamos los factores detrás del incremento en los precios para el mes de octubre. Para nuestras expectativas inflacionarias para el cierre de 2023 haremos énfasis en los riesgos latentes sobre la capacidad adquisitiva de la población colombiana.

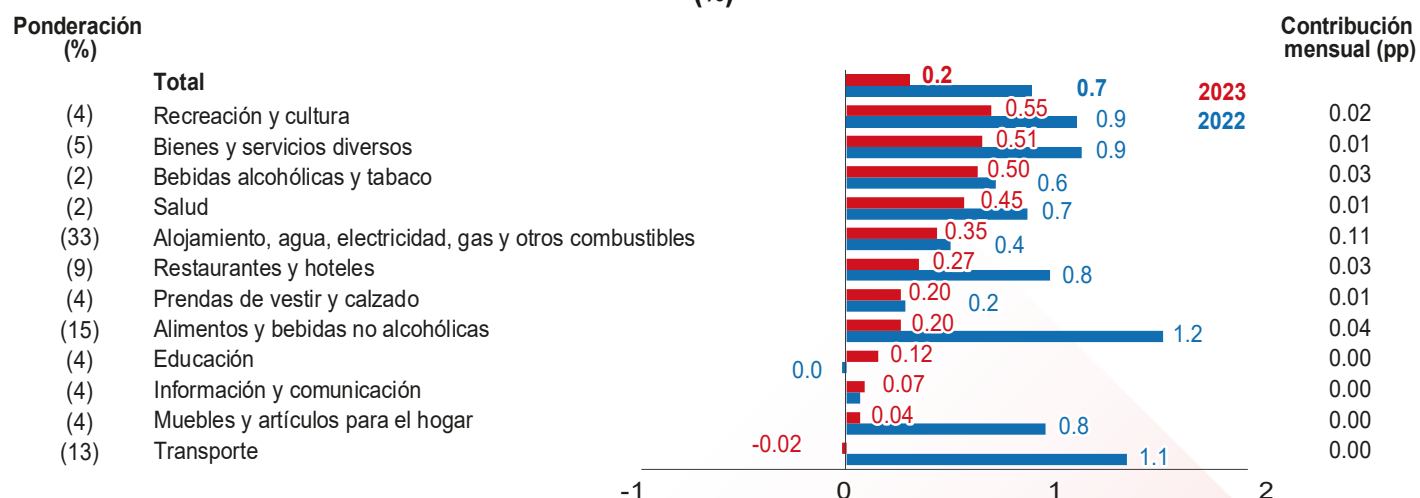
## Moderación, tendencia y canasta

Con respecto al comportamiento del IPC por divisiones de gasto, observamos que seis divisiones se encuentran por encima del promedio nacional en la variación mensual (0.25%), ver Gráfico 1. En primer lugar, la división de Recreación y cultura presentó una variación de 0.6%, impulsado por el incremento de precios en las entradas a cines y teatros que presentaron una variación de 3% y paquetes turísticos completos (sin pernoctar) con 1.7%. A pesar de

su alta variación, su baja ponderación dentro del cálculo inflacionario hace que su aporte haya sido de sólo 2pb. En segundo y tercer lugar, se encuentran las divisiones de Bebidas Alcohólicas y Tabaco (contribución de 1pb) y Bienes y Servicios Diversos (contribución de 3pb), ambas con una variación de 0.5%. La división de Salud presentó una variación de 0.45% con una contribución de 1pb.

Es importante mencionar el comportamiento de la división de Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles que presentó una variación de 0.4% y es el rubro que mayor incidencia tiene en la inflación total, con una contribución de 0.11pp. El incremento general de este rubro responde en gran medida a la variación de precios del arriendo tanto imputado como efectivo (0.4% mensual en ambos casos), de la electricidad (0.6%) y del gas (1.2%) en el último mes. Este rubro es el que mayor pon-

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Noviembre 23 de 2023

deración tiene en la canasta de consumo (33.12%) y cuenta con un comportamiento regresivo, es decir, pesa más para los hogares de menores ingresos.

Por último, se encuentra la división de Restaurantes y hoteles que obtuvo una variación positiva de 0.3%, impulsada por el incremento de los precios de las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio que obtuvieron una variación de 0.2%. Vale la pena destacar el comportamiento de la división de Transporte, que pasó de un crecimiento mensual de 0.7% en septiembre, a presentar una contracción de 0.02% en octubre. El transporte no registraba una variación negativa desde noviembre de 2020, y este comportamiento resultó un factor esencial para la moderación del IPC mensual y la canasta de energéticos, que por primera vez en el año alcanzó en octubre una variación mensual de un dígito (0.45%).

El indicador se vio favorecido por la decisión del gobierno que, en octubre, por ser mes electoral, no subió el precio de la gasolina. Sin embargo, este es un efecto temporal, dado que para noviembre se decretó una subida de 600 pesos y nuevamente continuará el aumento. El crecimiento del precio de la gasolina es el que más ha impactado la subida del costo de vida, con un incremento de 46.0% en los últimos 12 meses. Por lo tanto, en el momento en el que se reanude la senda alcista en el precio de los combustibles, podemos esperar el fin del comportamiento contractivo de la división y un mayor aporte al IPC total. Además, se debe tener en cuenta que en febrero de 2024 iniciará el aumento en el precio del ACPM, con alzas proyectadas de \$8.000 pesos. Según estimaciones del gremio de transportadores, Colfecar, la medida podría aumentar los costos

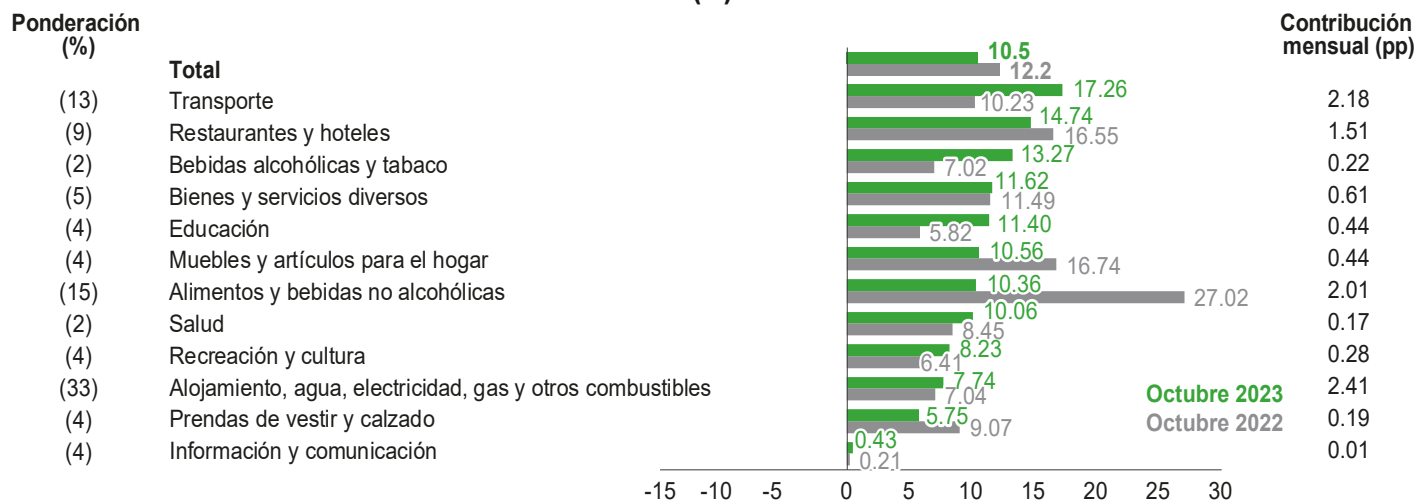
del transporte en cerca del 20% para 2024, lo que tendría un impacto, no sólo en la división de transporte, sino en otros sectores económicos mediante los efectos indirectos en sus costos de producción.

Pasando a analizar los resultados en términos anuales encontramos que la presión inflacionaria se ha visto impulsada por seis divisiones que se encuentran por encima del promedio nacional (10.48%), ver Gráfico 2. En primer lugar, la división de Transporte presentó una variación de 17.3%. Observamos que, a pesar de su caída mensual, el precio de los combustibles para vehículo (46.0% anual) sigue siendo protagonista en lo acumulado del año, acompañado por incrementos en el transporte urbano (11.6%) y el precio de los vehículos particulares nuevos o usados (9.4%). El transporte ha sido uno de los factores con mayor incidencia en el bolsillo de los colombianos dado que su contribución a la inflación total en su variación de doce meses es de 218pb.

En segundo lugar, se encuentra la división de Restaurantes y Hoteles, la cual presentó una variación de 14.7% y una contribución de 151pb a la inflación total. El comportamiento de este rubro corresponde al alza de precios en las comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio (14.6%) y las comidas preparadas fuera del hogar para consumo inmediato (16.3%). Los últimos cuatro rubros que se encuentran por encima del promedio nacional son las Bebidas Alcohólicas y Tabaco con una variación de 13.3%, Bienes y Servicios Diversos con 11.6%, Educación con un incremento de 11.4% y por último Muebles y Artículos para el Hogar con 10.6%. En conjunto, estas cuatro divisiones aportan 188pb a la inflación total.

Noviembre 23 de 2023

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



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Es importante mencionar que, al igual que en la variación mensual, la división de Alojamiento, Agua, Electricidad, Gas y Otros Combustibles es la que más contribuye a la inflación total con 241pb. En el último año, las subclases que han tenido un mayor impacto sobre el rubro son el arriendo imputado (7.0%), el arriendo efectivo (7.1%) y la electricidad (8.0%). Llama la atención que, en contraste con lo que ocurría hace un año, los Alimentos y Bebidas no Alcohólicas han dejado de ser el principal motor de la inflación y para octubre de 2023 se ubican por debajo del IPC total.

## Impuestos saludables

La entrada en vigor del impuesto saludable en Colombia desde noviembre será un factor clave en

el comportamiento de la inflación durante los meses siguientes. El impuesto saludable es considerado el más ambicioso de Latinoamérica y tiene tres objetivos fundamentales. En primer lugar, el alza de los precios, consecuencia de la carga tributaria, busca moderar el consumo de alimentos perjudiciales para la salud, particularmente aquellos considerados ultraprocesados (preparaciones industriales comestibles elaboradas de sustancias derivadas de otros alimentos). Así mismo, es un impuesto que le permite al Estado recaudar fondos que se destinarán al sistema de salud y a la prevención. Finalmente, es un impuesto que favorece a aquellas empresas que producen productos más saludables por lo que se comporta como un estímulo hacia un cambio en la estructura productiva de las empresas, de tal manera que utilicen otros productos como alternativas al azúcar o grasas saludables.

Noviembre 23 de 2023

El impuesto saludable se implementará a través del impuesto a los alimentos ultraprocesados y el impuesto a las bebidas azucaradas ultraprocesadas. Tal como lo aclaró el ministro de Hacienda, el tributo a los alimentos ultraprocesados afectará sólo a 21 artículos de la canasta básica del IPC, de los 443 que la componen. Algunos de los alimentos que quedan bajo la medida serán las carnes preparadas, las harinas, los productos de panadería, el chocolate, las salsas y aderezos, las frituras, los dulces y confites, los helados y las jaleas y mieles. Los artículos se reúnen en 10 subclases del IPC que pesan cerca de un 2% en la inflación total y representan más del 12% en la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas.

El impuesto se implementará de manera progresiva, con un incremento de 10% adicional al valor de los productos en noviembre de 2023, seguido de una tarifa de 15% a partir de enero de 2024 y de 20% desde enero de 2025. Desde ANIF, estimamos que el impuesto a los alimentos ultraprocesados en el 2023 generará un incremento cercano a 0.2pp en la inflación total. Para el 2024 y el 2025 esperamos un aporte anual de 0.1pp, con lo que el efecto total podría ascender hasta 0.4pp. Las estimaciones se alinean con la proyección del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, que anticipa un impacto sobre la inflación total de 0.21% para el 2023, 0.11% para el 2024 y de 0.12% para el 2025. Por su parte, estimamos que el impuesto generará una contribución adicional cercana a 0.5pp para los costos de oferta, medidos a través del Índice de Precios del Productor (IPP).

Por su parte, el impuesto a las bebidas azucaradas ultraprocesadas afectará bebidas como las gaseosas, las bebidas a base de malta, el té o el café, las

bebidas a base de fruta, los refrescos y zumos, las aguas saborizadas y mezclas en polvo y las bebidas energizantes y deportivas. Estas se enmarcan en 6 subclases que representan cerca del 0.8% en la ponderación total del IPC y pesan 5.6% en la división de Alimentos y Bebidas no Alcohólicas. La tarifa del impuesto la determinará el gramaje de azúcar dentro de las bebidas, y busca que los consumidores reemplacen su consumo por alternativas más saludables. Las bandas aplicables se distribuirán de la siguiente manera: las bebidas con menos de 6 gramos de azúcar por 100ml no pagarán impuesto, las bebidas que tengan entre 6 y 10 gramos de azúcar por cada 100ml pagarán 18 pesos adicionales a su valor en 2023 y 28 pesos en 2024 y 38 pesos en 2025, y las bebidas con un contenido de azúcar mayor a los 10 gramos pagarán 35 pesos adicionales en 2023, 55 pesos adicionales en 2024 y 65 pesos en 2025.

Las bebidas tipo té y café y las mezclas en polvo para refresco tienen, en promedio, menos de 6 gramos de azúcar por cada 100ml de bebida, por lo que no pagarían este tipo de impuesto. Las bebidas a base de fruta, tomando como referencia un jugo de caja, tienen en promedio 8 gramos por 100ml, por lo que entrarían en la segunda banda gravable. Por último, las bebidas energizantes y las gaseosas se ubican en la banda más alta del impuesto, por tener más de 10 gramos de azúcar por cada 100ml. Según cálculos de ANIF, el incremento en el precio sobre la base actual para los jugos de fruta, las bebidas energizantes y las gaseosas sería cercano a 3%, 7% y 10%, respectivamente. Con esto, la contribución del impuesto sobre las bebidas azucaradas generaría un aporte de 0.05pp a la inflación total en 2023, de 0.08pp en 2024 y de 0.09pp en 2025.

Noviembre 23 de 2023

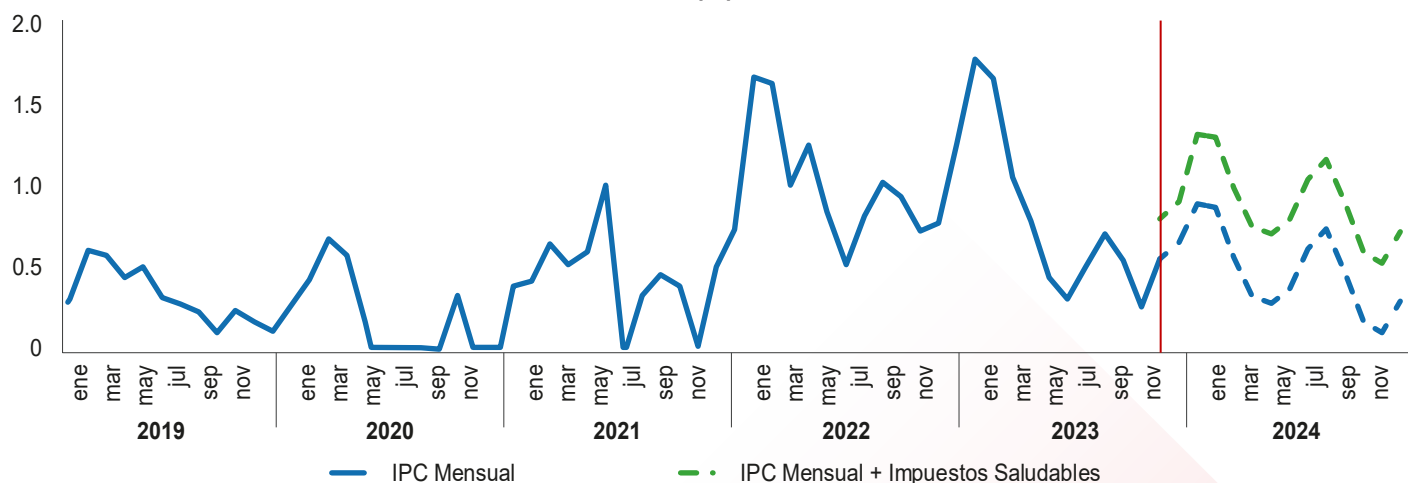
En conjunto, la entrada en vigor de ambos impuestos generaría una presión alcista de 0.25pp en 2023, 0.18pp en 2024 y de 0.19pp en 2025, ver Gráfico 3. Con esto, revisaríamos al alza nuestras expectativas inflacionarias, que pasarían de 9.6% anual y 0.65% mensual para cierre de 2023 a 9.8% anual y 0.9% mensual. Nuestras expectativas de mediano plazo también se ajustarían, pasando de 5.7% anual y 0.3% mensual para diciembre de 2024 a 6.15% anual y 0.7% mensual.

Para identificar el efecto real de la medida sobre el bolsillo de los consumidores habrá que tener en cuenta dos factores adicionales: su efecto diferenciado para los distintos niveles de ingreso y la elasticidad de la demanda frente a aumentos en el precio. En primer lugar, sabemos que un incremento en el precio de los alimentos tendrá un efecto regresivo,

dado que esta división pesa más sobre los hogares de menores ingresos. Por lo tanto, observamos que mientras el efecto del impuesto generará un IPC 1.02 veces mayor para los hogares de ingresos altos y 1.03 veces mayor para los hogares de clase media, será 1.04 veces mayor para los hogares pobres y vulnerables, ver Gráfico 4. Así mismo, la contribución estimada para el IPC al cierre de 2023 de los hogares pobres (0.30pp) y vulnerables (0.30pp) sobre el IPC total, sería mayor que la de los hogares de clase media (0.25pp) y los de ingresos altos (0.16pp).

Las estimaciones se alinean con las proyecciones preliminares de otros analistas. El Observatorio Fiscal de la Pontificia Universidad Javeriana estima que la medida representará una carga adicional de hasta el 3% de los ingresos de los hogares más pobres, mientras que sólo representará en 0.15% de

**Gráfico 3. Variación mensual del IPC (%)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Noviembre 23 de 2023

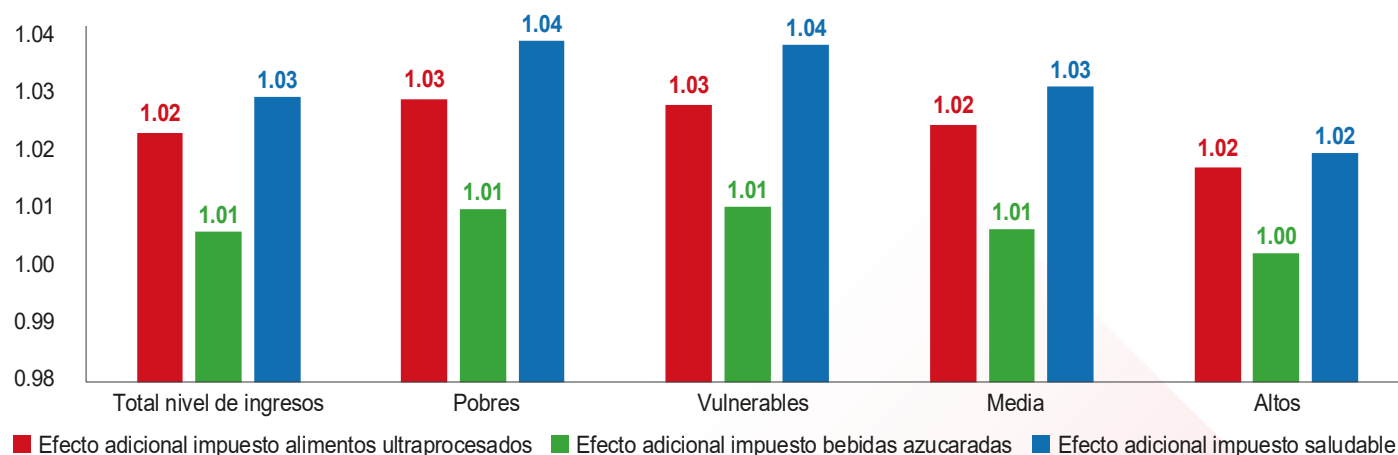
los ingresos de los hogares con mayor poder adquisitivo. Por su parte, la Federación Nacional de Comerciantes Empresarios ha alertado que la medida afectará principalmente a los estratos 1, 2 y 3.

Ahora, el análisis de elasticidad permite estimar si el impuesto efectivamente desincentivaré el consumo o si los consumidores decidirán mantener sus preferencias y asumir el costo adicional. Un estudio de la Organización Mundial de la Salud (OMS) señala que un aumento de al menos 20% en bebidas azucaradas podrá generar una reducción proporcional en su consumo. No obstante, como abordamos anteriormente, el efecto del impuesto en Colombia será de 10% o menor para el 2023 y sólo hasta el 2025 alcanzaría para las gaseosas una carga similar al 20%. Por lo tanto, existe la posibilidad de que no se den cambios significativos en el comportamiento de los consumidores en el corto plazo.

## Alzas en la división de transporte

Uno de los sectores que mayor impacto tiene sobre los precios de los bienes de consumo es el transporte, dado el peso que los costos del transporte de carga y de pasajeros tienen sobre las cadenas productivas. Por medio de la flota terrestre se moviliza cerca del 85% de la carga a nivel nacional. De esta forma, choques que incrementen los costos del sector tienen un impacto directo e indirecto en el alza de la inflación. A principios de este año se adoptaron dos medidas que han tenido efectos sobre el índice de precios. En primer lugar, el incremento del precio de la gasolina, que se adelantaba desde octubre de 2022, se aceleró al pasar de incrementos de \$200 a incrementos que han oscilado, en lo corrido del año, los \$400 y \$600 mes. Por otro lado, se decretó en enero el congelamiento de las tarifas de los peajes, que por norma deben incrementar anualmente el

**Gráfico 4. Efecto adicional impuesto saludable**  
(Variación anual IPC total con impuesto / Variación anual IPC total inicial)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Noviembre 23 de 2023

valor de la inflación del año anterior. Es decir, que desde enero de 2023 el precio de los peajes debía de haber incrementado un 13.12%, sin embargo con el objetivo de restar presiones a la coyuntura inflacionaria se optó por frenar este incremento.

Ambas medidas toman relevancia nuevamente en las discusiones sobre los resultados de la inflación y las subsecuentes decisiones de política monetaria, en tanto los últimos dos meses del año contarán con presiones al alza en el IPC por cuenta de estas disposiciones. En los resultados de octubre, como ya se indicó anteriormente, la división del IPC de transporte jugó un papel importante en el menor crecimiento que registró la variación mensual del índice. No obstante, con el retorno a la senda de incrementos de la gasolina, que es fundamental para aliviar las finanzas públicas, este efecto se restaría en la variación de noviembre. De igual forma, los recientes anuncios del Ministerio de Transporte sobre las tarifas de peajes amenazan los resultados positivos del mes.

El congelamiento de las tarifas de los peajes le ha significado al país una deuda que hasta octubre acumulaba más de \$800 mil millones, así como múltiples demandas que deberá enfrentar el gobierno por alteraciones unilaterales a las cláusulas de los contratos de construcción de infraestructura vial. Lo anterior ha puesto una nueva y creciente presión fiscal, lo que llevó a la publicación de un borrador de Decreto por parte del Ministerio de Transporte en el que se anuncia el levantamiento del congelamiento. En el documento se indica que la senda de incrementos a los precios de los peajes se definirá mediante una resolución, no obstante, el borrador señala que la normalización debe darse a más tardar el 1 de julio de

2024. De lo que se conoce a partir del documento de la resolución, el primer incremento se daría el 1 de diciembre y sería de 13.12%, es decir la variación anual de la inflación de 2022. A este le seguiría un segundo aumento efectuado el 16 de enero de 2024 correspondiente a la inflación acumulada en 2023, que según nuestras proyecciones se ubicaría alrededor del 9.6%. Es decir, que para enero ya se habría normalizado, en su mayoría, las tarifas de los peajes a nivel nacional.

Si bien la senda de ajuste que se plantea permite de forma rápida frenar el incremento del pasivo adquirido, el alza acelerada puede tener un impacto a considerar en la tendencia que la inflación ha mostrado en los últimos meses. Para hacer evidente este punto es necesario entender que el incremento en el precio de los peajes se ve reflejado no solo en esta división del IPC, sino también en los costos de transporte de carga por carretera y de transporte intermunicipal de pasajeros. Vale aclarar que el ejercicio a continuación no busca disuadir la normalización de las tarifas, más bien busca generar una discusión sobre la senda que ha de adoptarse.

En ese sentido, es necesario partir por entender que el incremento del 13.12% y posteriormente de 9.6%, se perciben distinto por parte de cada uno de los vehículos que transita a nivel nacional. En un ejercicio simple se observa que mientras para un vehículo de rango I el incremento acumulado se ubica en \$2.553, precios corrientes, el de rango VII enfrenta un alza de \$14.451, ver Tabla 1. La diferencia incorpora de forma acertada los usos y desgastes de las vías que cada tipo de automotor genera, sin embargo, la transferencia de los incrementos a las cadenas productivas se debe tener presente.

Noviembre 23 de 2023

**Tabla 1. Precio promedio de peaje nacional por tipo de vehículo (COP)**

| Precio/ Tipo de vehículo | I        | II       | III      | IV       | V        | VI       | VII      |
|--------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Actual                   | \$10.510 | \$13.484 | \$21.930 | \$28.097 | \$37.137 | \$53.760 | \$59.485 |
| Incremento de 13.2%      | \$11.897 | \$15.264 | \$24.825 | \$31.805 | \$42.039 | \$60.856 | \$67.337 |
| Incremento de 9.6%       | \$13.039 | \$16.729 | \$27.208 | \$34.859 | \$46.075 | \$66.698 | \$73.801 |
| Aumento total            | \$2.529  | \$3.245  | \$5.278  | \$6.762  | \$8.938  | \$12.938 | \$14.316 |

Fuente: cálculos propios ANIF con base en INVÍAS, ANI, Ministerio de transporte.

Si bien, el efecto directo serán las alzas ya mencionadas, los indirectos están asociados al aumento en los costos de transporte. Al indagar los grupos de costos que enfrenta el transporte de carga por carretera se encuentra que el grupo de mayor peso es el asociado a los costos fijos y peajes, que representan poco más del 45% del total de costos. Si recordamos que más del 85% de la carga a nivel nacional se mueve por carreteras, la transferencia indirecta del aumento en el valor de los peajes tiene un efecto mucho mayor al ya mencionado. De hecho, se estima que el incremento de 13.12% en diciembre repercutirá a la división de alimentos del IPC con un incremento de 5.93% en la variación mensual. Algo similar ocurre con el transporte intermunicipal. En este caso el grupo de costos que incorpora a los peajes es el de peajes y uso de terminales, que cuenta

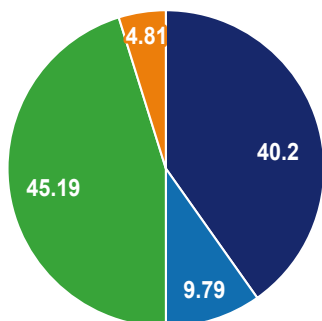
con una participación del 20.39% en el total de costos. Si bien no es el grupo de mayor participación, le antecede combustibles con 40.2%, su peso sobre el total de costos lleva a que la división de transporte del IPC enfrente un alza de 3.29% en la variación mensual, ver Gráfico 5.

Siendo así el efecto acumulado del aumento en 13.12% de los peajes en diciembre se estima que llevaría a un alza generalizada, que tiene en cuenta efectos directo e indirectos, de 2.44% en la variación del IPC. Este no es un incremento menor y será aún más grande cuando el 16 de enero se haga vigente el aumento correspondiente al IPC de 2023. Con esos incrementos, los afectados serán tanto productores como hogares, que verán encarecidas las materias primas e insumos, así como bienes de consumo final.

Noviembre 23 de 2023

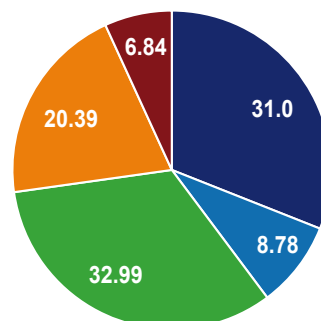
**Gráfico 5. Contribución de los costos individuales al costo total de transporte (%)**

**Transporte de Carga**



■ Combustibles ■ Insumos  
■ Costos Fijos y Peajes ■ Partes. Servicios de mantenimiento

**Transporte Municipal de pasajeros**



■ Combustibles ■ Insumos  
■ Costos fijos ■ Peajes y uso de terminales  
■ Partes. Servicios de mantenimiento

Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Es clara la necesidad de poner freno al pasivo que se generó por el congelamiento de las tarifas de los peajes a nivel nacional. Eso, como lo advertimos en ANIF, ni siquiera debió haber pasado, la medida de congelar las tarifas nunca tuvo sentido. De hecho, en el informe RASEC, publicado en septiembre, realizamos un ejercicio extenso analizando las consecuencias de la implementación del Decreto 0050 de enero de 2023 y señalamos la necesidad de levantar la medida lo más pronto posible. No obstante, la normalización de las tarifas debe hacerse teniendo en cuenta la senda que la inflación ha mostrado en los últimos meses, junto con la menor dinámica de consumo y crecimiento al interior del país. Más aún si se tiene previsto que a partir de febrero de 2024 inicie los incrementos del ACPM, uno de los principales combustibles del transporte de carga por carretera.

Con todo, el Gobierno y el emisor deben sopesar la posibilidad de estas presiones al alza sobre la inflación que podrían ralentizar la senda de reducción del incremento de los precios que inició hace más de un año con el endurecimiento de la política monetaria.

## Conclusiones

A un mes de finalizar el año, es posible afirmar que se ha consolidado una senda bajista en la inflación en Colombia. Para octubre de 2023, tanto el resultado mensual como el anual se encontraron por debajo de las expectativas de los analistas económicos, quienes esperaban un resultado de 0.26% en el rango inferior para el resultado de la inflación mensual y en el caso de la inflación anual 10.56%, es decir 8 pb por encima del resultado obtenido.

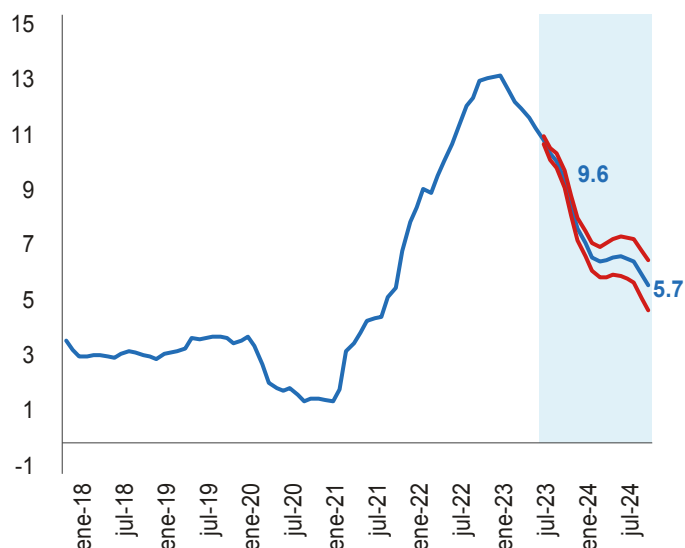
Noviembre 23 de 2023

Con respecto al comportamiento del resultado mensual, vale la pena mencionar que el efecto del corte en el aumento del precio de la gasolina por el mes electoral fue un factor fundamental en la reducción de este indicador. Por otro lado, el resultado de la inflación núcleo, como ya se mencionó, se ha venido disipando y para el mes de octubre se encontró en 9.5%, ubicándose en un dígito por segundo mes consecutivo.

En este contexto, se fortalecen las condiciones para una posible reducción de tasas de interés de política monetaria. Más aún, las señales de desaceleración pueden presionar a las autoridades monetarias para un relajamiento de la tasa. Por un lado, el último resultado del Producto Interno Bruto (PIB) trimestral de Colombia derivado de la contracción en la construcción en 8% y la industria manufacturera con un resultado negativo de 6.5% generan preocupación. Este resultado tomó por sorpresa al emisor que esperaba un resultado del orden de 0.4% para este periodo. La última caída de la actividad económica se dio en el segundo trimestre del 2020 durante la pandemia de COVID. Así mismo, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), presentó una contracción de 0.1% para el mes de septiembre. Nuevamente, los sectores de la construcción, comercio e industria se mantienen estancados, lo cual indica las repercusiones sobre la demanda que ha tenido la estricta política monetaria del Banco de la República.

En este contexto, desde ANIF mantenemos la expectativa de que la inflación anual cierre el año sobre un dígito, con una variación de 9.6% para 2023 y cerca del 5.7% para 2024, ver Gráfico 6.

**Gráfico 6. Expectativas de inflación (%)**



Fuente: cálculos propios ANIF con base en DANE.

No obstante, y a pesar del resultado de inflación positivo para este mes, será importante mantener en consideración ciertos factores que podrían afectar e incluso revertir la tendencia a la baja que se ha venido presentando desde marzo. Recientemente, el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM), declaró oficialmente el inicio del fenómeno del Niño. Las autoridades señalan que la probabilidad de que esté catalogado como fuerte está entre el 75% y 80%. Lo anterior implica que próximamente será evidente una menor oferta hídrica lo cual impacta directamente sobre el precio de los servicios, específicamente de la luz y por ende un alza en los precios de esta categoría. De igual manera, se verán afectados los cultivos agrícolas, lo que, sumado al efecto de la entrada en vigor

Noviembre 23 de 2023

del impuesto saludable, podrá presionar el precio de los alimentos durante los próximos meses.

Finalmente, será importante monitorear el efecto de anuncios del gobierno, como aquellos acerca de la posibilidad de modificar la regla fiscal, sobre la incertidumbre de los inversionistas. Si estos anuncios disminuyen la confianza del mercado, se incre-

menta el riesgo de una disminución en la entrada de capitales que devalúe los activos colombianos y presione al alza de la inflación vía bienes importados y carga de la deuda. Por lo tanto, se acentúa la importancia de trabajar por la estabilidad macroeconómica y la credibilidad de las instituciones, con el fin de generar un control sostenible del nivel de precios y el nivel de actividad económica.

Noviembre 23 de 2023

## INDICADORES ECONÓMICOS

### \$MM(1) CAMBIO PORCENTUAL ANUAL

|                                    |       | 3<br>noviembre<br>2023 | A la<br>última<br>fecha | Un<br>mes<br>atrás | Tres<br>meses<br>atrás | Un<br>año<br>atrás |
|------------------------------------|-------|------------------------|-------------------------|--------------------|------------------------|--------------------|
| 1. Medios de pago (M1)             |       | 171.304                | -5.3                    | -6.6               | -9.0                   | 3.3                |
| 2. Base monetaria (B)              |       | 140.047                | -1.8                    | -3.7               | -2.6                   | 9.3                |
| 3. Efectivo                        |       | 105.328                | -2.3                    | -4.9               | -3.0                   | 9.9                |
| 4. Cuentas corrientes              |       | 65.976                 | -9.6                    | -9.2               | -17.5                  | -5.2               |
| 5. Cuasidineros                    |       | 574.688                | 12.9                    | 13.1               | 14.4                   | 19.3               |
| 6. Total ahorro bancos comerciales |       | 280.457                | -5.2                    | -6.8               | -9.2                   | 7.8                |
| 7. CDTs                            |       | 294.232                | 38.0                    | 40.7               | 51.1                   | 40.1               |
| 8. Bonos                           |       | 29.554                 | -10.1                   | -12.5              | -13.8                  | -7.9               |
| 9. M3                              |       | 797.796                | 7.5                     | 6.6                | 6.8                    | 13.5               |
| 10. Cartera total                  |       | 625.827                | 3.9                     | 5.5                | 7.3                    | 18.2               |
| 11. Cartera moneda legal           |       | 609.882                | 5.4                     | 6.5                | 7.8                    | 18.0               |
| 12. Cartera moneda extranjera      |       | 15.945                 | -32.3                   | -22.4              | -8.1                   | 23.3               |
| 13. TES <sup>(2)</sup>             |       | 496.389                | 10.1                    | 10.0               | 11.7                   | 12.8               |
| 14. I.P.C.                         | Oct   |                        | 10.48                   | 10.99              | 11.78                  | 12.22              |
| 15. IPC sin alimentos              | Oct   |                        | 10.51                   | 10.88              | 11.44                  | 9.15               |
| 16. IPC de alimentos               | Oct   |                        | 10.36                   | 11.47              | 13.24                  | 27.02              |
| 17. TRM (\$/US\$)                  | Nov23 | 4.092.33               | -16.07                  | -14.05             | -6.60                  | 23.62              |

### VALORES ABSOLUTOS

|                                             |               |    |          |          |          |          |
|---------------------------------------------|---------------|----|----------|----------|----------|----------|
| 18. Reservas internacionales <sup>(3)</sup> |               |    | 57.571   | 57.514   | 57.955   | 56.370   |
| 19. Saldo de TES (\$MM)                     |               |    | 496.389  | 492.260  | 485.847  | 450.996  |
| 20. Unidad de Valor Real (UVR)              | Nov23         | \$ | 356.3438 | 354.7187 | 350.4599 | 321.4930 |
| 21. DTF efectiva anual                      | Nov20 - Nov26 |    | 12.72    | 13.02    | 13.85    | 12.59    |
| 22. Tasa interbancaria efectiva             | Nov21         |    | 13.28    | 13.29    | 13.30    | 11.01    |

## FECHAS CLAVE

Noviembre 27  
a Diciembre 1° de 2023

### LUNES 27

**COL:** Cartera Hipotecaria de Vivienda (CHV), tercer trimestre.  
**Japón:** índice de precios de producción (IPP), octubre.

### MARTES 28

**COL:** Encuesta Mensual de Comercio Exterior de Servicios (EMCES), enero-marzo.  
**COL:** Índice de Costos de la Construcción de Edificaciones (ICOCED), octubre.  
**COL:** Índice de Costos de la Construcción de Obras Civiles (ICOCIV), octubre.  
**Australia:** Ventas al por menor, octubre.

### MIÉRCOLES 29

**EE.UU:** PIB, tercer trimestre.  
**U.E:** Transporte aéreo, abril.  
**Nueva Zelanda:** índice de precios al consumidor (IPC), octubre.  
**Nueva Zelanda:** Decisión de política monetaria del RBNZ.  
**Alemania:** índice de precios al consumidor (IPC), noviembre.

### JUEVES 30

**COL:** GEIH - Mercado laboral, octubre.  
**COL:** Encuesta de Micronegocios (Emicron), tercer trimestre.  
**COL:** Estadísticas de Cemento Gris (ECG), octubre.  
**EE.UU:** Gasto en consumo personal básico, octubre.  
**U.E:** índice de precios al consumidor (IPC), noviembre.  
**U.E:** Tasa de desempleo, octubre.3  
**Alemania:** ventas al por menor, noviembre.  
**China:** PMI manufacturero, noviembre.

### VIERNES 1°

**EE.UU:** PMI Manufacturero, noviembre.  
**U.E:** Investigación y desarrollo, 2022.  
**Suiza:** PIB, tercer trimestre.  
**Canadá:** Tasa de desempleo, noviembre.

(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.