FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial. Remesas en Colombia: contexto y comportamiento reciente
Actualidad: Comportamiento reciente de la inflación
ISSN:

202

TENDENCIA ECONÓMICA

202

FECHA PUBLICACIÓN

Diciembre 6 del 2019

ISSN:

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Ximena Cadena
Subdirectora

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 325 97 77
Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño y diagramación
Editorial D'artagnan

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

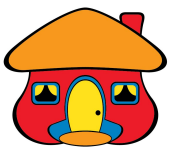
Contenido

Editorial. Remesas en Colombia: contexto y comportamiento reciente

Actualidad: Comportamiento reciente de la inflación

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA



DAVIVIENDA

Banco Davivienda S.A.

Editorial. Remesas en Colombia: contexto y comportamiento reciente

***Con la colaboración de Helena Suárez**

Las remesas hacen parte de las transferencias corrientes registradas en la Balanza de Pagos de Colombia. De hecho, son una fuente creciente y estable[1] de ingresos externos, por lo que han contribuido a moderar el déficit de la cuenta corriente del país. En 2018 las remesas representaron alrededor del 7,4% de los ingresos totales de la cuenta corriente, lo que equivale a 2% del PIB.

En este Editorial se hace una breve revisión de la literatura sobre los factores determinantes de las remesas y su caracterización en Colombia. A partir de lo anterior, se presentan nuestras perspectivas sobre el comportamiento de este tipo de transferencias en Colombia en el mediano plazo.

Factores determinantes de las remesas en Colombia

Las remesas son las transferencias corrientes por parte de emigrantes a su país de origen, por lo que son el resultado de fenómenos migratorios. Los emigrantes giran remesas a sus países de origen por varias razones, entre las que se encuentran las motivaciones altruistas hacia sus familias o la conveniencia de realizar inversiones o ahorros en sus países. El valor de estas transferencias es mayor en la medida en que aumenta el ingreso de los migrantes (quienes envían las remesas) y disminuye cuando el ingreso del hogar receptor aumenta (Vargas-Silva y Huang, 2006). Por ejemplo, Garavito-Acosta, et al., (2019) identificaron que en Colombia las remesas se ven afectadas negativamente por un choque positivo al PIB, lo que se entiende como una mejora en el ingreso del hogar receptor. Por su parte, Gómez y Ramírez (2014) encontraron una relación positiva entre las remesas y el PIB de Estados Unidos y España, el número de emigrantes, la tasa de desempleo en Colombia y la tasa de cambio real, y una relación negativa con el PIB de Colombia.

En esta misma línea, Orbegozo y Gantiva (2018) demostraron que la actividad económica de Estados Unidos afecta positivamente el envío (rezagado) de remesas, mientras que el mejor desempeño económico de Colombia desincentiva estas transferencias[2]. Además, identificaron que la tasa de intervención del Banco de la República tiene un efecto positivo sobre las remesas, en la medida en que un mayor costo de oportunidad por ahorrar en moneda extranjera estimula los giros hacia el país. Respecto al efecto de la depreciación sobre las remesas, hay trabajos que indican un efecto positivo sobre el poder adquisitivo de los migrantes en moneda local, lo que aumenta el valor de los giros (Bougha-Hagbe, 2004). Sin embargo, también se ha reportado el efecto contrario: la depreciación de la moneda local induce a los migrantes a reducir el monto del giro, pues se requieren menos dólares para mantener la misma canasta de consumo de bienes y servicios (Lueth y Ruiz-Arranz, 2006). Orbegozo y Gantiva (2018) encontraron que en Colombia la depreciación tiene un efecto positivo (en el mismo periodo) sobre el envío de remesas al país. Lo anterior se contrarresta con el efecto negativo de un periodo después, por lo que concluyen que la tasa de cambio tiene un efecto transitorio sobre los giros.

En Colombia, las emigraciones se han explicado por factores internos, como la situación económica del país, las mejores oportunidades de ingreso en otros países, y las condiciones de seguridad y violencia. En la década de los noventa cerca de un millón de colombianos residían en el exterior, principalmente en Estados Unidos y Venezuela. Lo anterior se deriva de la flexibilización en la regulación migratoria de Estados Unidos, en particular el Hart-Celler Act (1965) que eliminó las restricciones a inmigrantes no blancos[3]. De hecho, este país pasó de recibir alrededor de 70,000 colombianos en la década del sesenta a más de 124,000 entre 1981 y 1990[4]. En general, estos migrantes se caracterizaban por ser profesionales, ubicados en el sector de servicios financieros e inmobiliarios y manufacturas (Garavito-Acosta, et al., 2019).

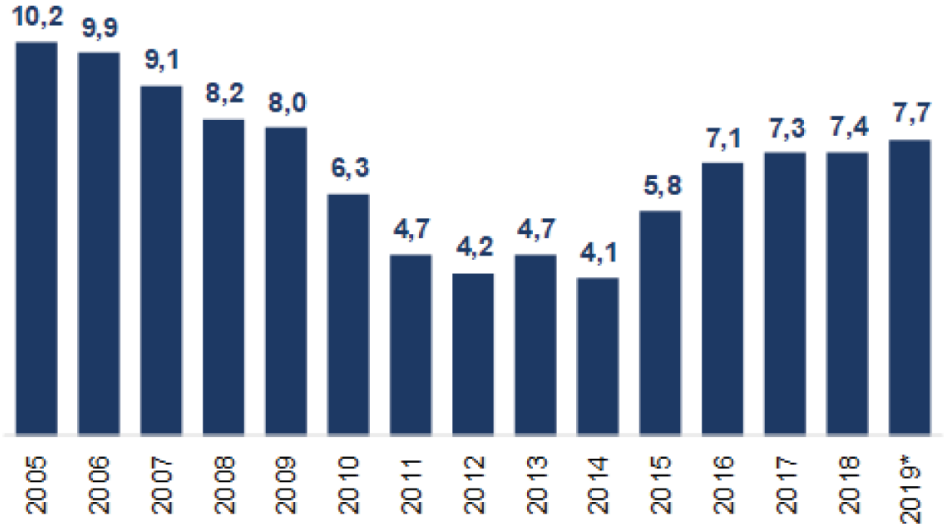
Respecto a los flujos migratorios hacia Venezuela, estos se intensificaron en la década del setenta, resultado del auge petrolero que no solo impulsó el crecimiento económico de ese país, sino que llevó a un aumento programado en la demanda de mano de obra calificada en ese sector (V Plan de la Nación: 1976-1980). En este contexto, y dada la cercanía geográfica y cultural entre Colombia y Venezuela, los colombianos pasaron de representar el 17,5% del total de inmigrantes en 1961 al 30% en 1977. La mayoría de los emigrantes pertenecían a los departamentos cercanos a la frontera como Norte de Santander y Santander.

Una tercera ola de migración empezó a finales de los años de los noventa hacia España, por la facilidad del idioma. A diferencia de los casos anteriores este éxodo se originó por factores internos. En particular, por la mala situación económica de Colombia (crisis de fin de siglo). De acuerdo con la Cancillería de Colombia, estos migrantes eran originarios de regiones como el eje cafetero y Antioquia, ciudadanos clase media que se fueron buscando mejores oportunidades laborales.

Además de estos destinos tradicionales, en las últimas dos décadas los colombianos han migrado a países como Canadá y Chile (Tabla 1). Este redireccionamiento en los flujos se explica por la crisis financiera y el endurecimiento del control migratorio en Estados Unidos y los problemas económicos en España durante la primera década del 2000. Adicionalmente, estos nuevos migrantes son jóvenes más educados que los del siglo XX, por lo que además de mejores oportunidades laborales y económicas también buscan oportunidades de estudio. De hecho, en 2018, se estimó que 146,000 colombianos residían en Chile, lo que representa el 12% del total de inmigrantes de ese país (INE-Chile, 2019).

Entre 2009 y 2016, en Canadá se registraron alrededor de 30,000 colombianos con residencia permanente, lo que podría explicarse por los planes de inmigración del gobierno de ese país.

Gráfico 1. Remesas de trabajadores como porcentaje de los ingresos de la cuenta corriente
(Porcentaje, %)



Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Como se observa en el Gráfico 1, durante la última década los ingresos por remesas como porcentaje de los ingresos de la cuenta corriente han tenido una tendencia creciente. Esto se explica por la recuperación de la economía de Estados Unidos después de la crisis de 2018, el repunte en el crecimiento de España desde 2014 y las migraciones de colombianos hacia nuevos destinos. Las remesas han recuperado su importancia como fuente de ingresos externos, y tan solo en 2018 representaron el 7,7% de los ingresos de la cuenta corriente (Gráfico 1). Adicionalmente, su relativa estabilidad (frente a otro tipo de ingresos) ha contribuido positivamente a la evolución de los ingresos corrientes de la balanza de pagos.

Caracterización

Históricamente, la mayor cantidad de giros de remesas hacia Colombia tienen origen en Estados Unidos y España (64% del total), lo que es consistente con los flujos migratorios (Tabla 1). Como se mencionó en la sección anterior, el incremento de este tipo de transferencias se asocia con el comportamiento de la economía de los países de origen. La mejora en los ingresos salariales en Estados Unidos y la reducción de la tasa de desempleo de la población hispana o latina en ese país, que se encuentra en mínimos históricos (de4,78% en el periodo enero-septiembre de 2018 a 4,36% en el mismo periodo de 2019)[5], ha elevado el monto de este tipo de transferencias.

Después de Estados Unidos, España es el segundo país más importante en términos de remesas para Colombia. Actualmente Colombia es el segundo país con más residentes en ese país, ubicándose detrás de Marruecos. Entre 2008 y 2011 se giraron más remesas desde España que desde Estados Unidos, lo que coincide con la crisis financiera de 2008. Sin embargo, a partir de

2014, las remesas provenientes de España han disminuido, cediendo terreno a otros países como Chile, en donde ha aumentado el flujo de migrantes colombianos (Tabla 1).

Por otra parte, las remesas desde Venezuela alcanzaron a ser el 11,2% del total en 2013. No obstante, la situación económica del último quinquenio en ese país lo ha convertido en una fuente irrelevante de ingresos externos para Colombia. En efecto, en el promedio observado entre 2005-2009 y 2018 se dio un aumento de cerca de 7 puntos porcentuales (pps) en la participación de otros países en el total de las remesas de la balanza de pagos de Colombia. Los países con mayores cambios en su participación fueron Estados Unidos y Chile, que aumentaron 9 pps y 6 pps respectivamente, mientras que España redujo su participación en 23 pps (Tabla 1).

Tabla 1. Remesas por país de origen

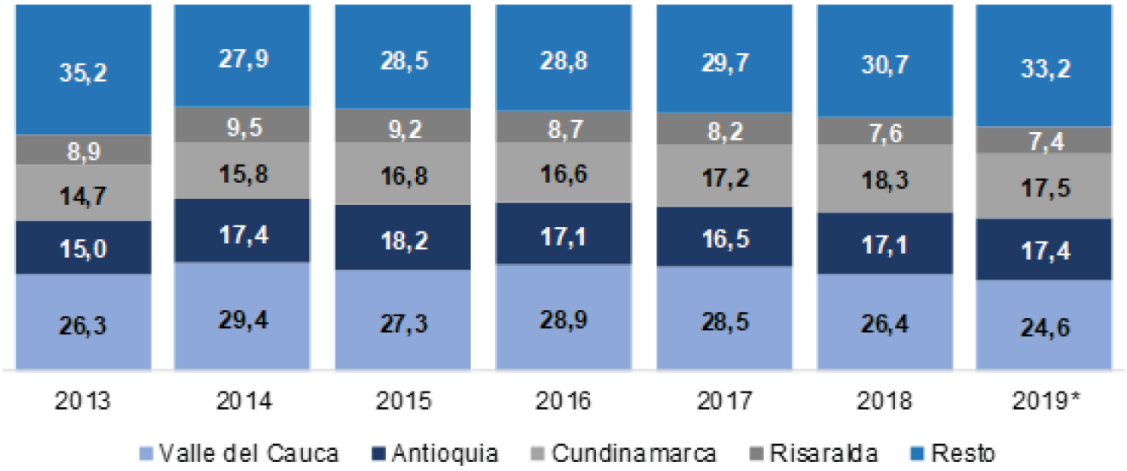
(Porcentaje del total)

	2005-2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Estados Unidos	37.8	33.6	32.8	35.3	38.2	41.2	45.6	45.7	45.5	46.7
España	38.2	36.3	34.7	28.9	21.5	21.6	18.6	17.8	15.3	14.9
Chile	0.3	0.7	1.3	1.8	2.7	3.5	3.6	4.6	5.5	6.2
Panamá	1.5	1.8	2.1	2.4	3.0	3.7	4.4	4.7	4.0	3.9
Ecuador	1.4	1.0	1.1	1.1	1.4	1.7	2.9	3.6	3.7	3.5
Canadá	0.6	1.1	1.4	1.6	2.0	2.3	2.0	1.9	2.0	2.0
Venezuela	4.5	8.8	8.4	9.9	11.2	2.0	0.1	0.1	0.0	0.0
Resto	15.8	16.7	18.2	19.0	20.1	24.0	22.7	21.6	24.0	22.8

Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo

Respecto al destino de las remesas, se tiene información producida por el Banco de la República desde el 2013. De acuerdo con los datos publicados hasta el tercer trimestre de 2019, el 24,6% de los giros son dirigidos al Valle del Cauca, el 17,5% a Cundinamarca y el 17,4% a Antioquia. Estos porcentajes se han mantenido relativamente estables a lo largo del tiempo (Gráfico 3). De acuerdo con el Censo de 2018 producido por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), el 20% de las personas que respondieron haber vivido en otro país en los últimos cinco años son originarios de Bogotá, el 10,4% de Antioquia y el 6,5% del Valle del Cauca. Lo anterior es consistente con los fenómenos migratorios descritos anteriormente.

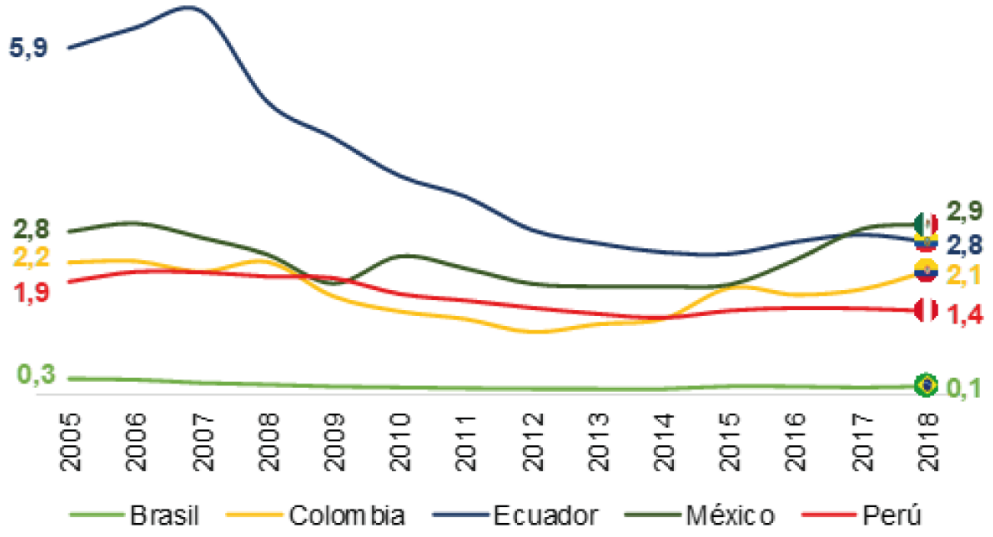
Gráfico 3. Remesas por departamento de destino
(Porcentaje del total)



Fuente: Banco de la República
*Datos hasta tercer trimestre

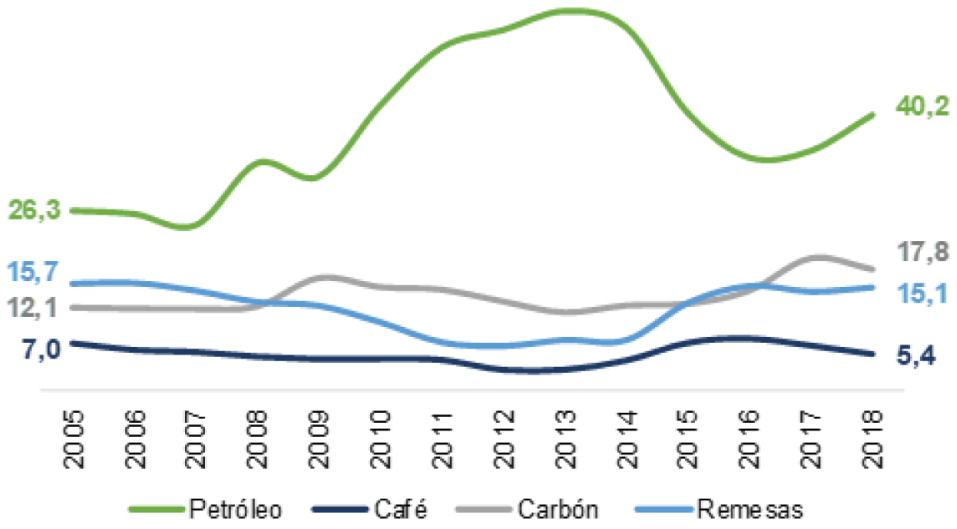
Ahora bien, al comparar las remesas como porcentaje del PIB con otros países de América Latina, Colombia se ubica ligeramente por debajo de México y Ecuador, con un comportamiento relativamente estable alrededor del 2% (Gráfico 5). Sin embargo, como porcentaje de las exportaciones totales, en Colombia las remesas son equivalentes al 15%, cifra similar a las ventas externas de carbón (Gráfico 6).

Gráfico 5. Remesas como porcentaje del PIB
(Variación anual, %)



Fuente: IDB Macrowatch

Gráfico 6. Principales productos de exportación y remesas
(Porcentaje de las exportaciones totales, %)



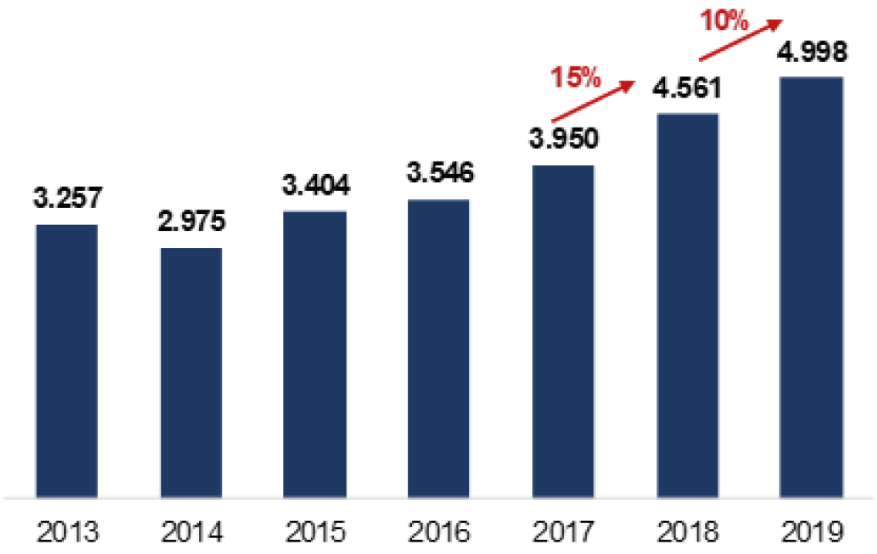
Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Evolución reciente

En lo corrido del año hasta septiembre los ingresos por remesas de trabajadores registraron un

crecimiento anual de 9,6% (Gráfico 7). Al convertir este monto (USD 4.998 millones) a pesos colombianos, el crecimiento anual es de 23,1%, lo que se explica por la depreciación del peso frente al dólar durante 2019[6]. El crecimiento en los envíos por remesas en dólares se da a partir de 2016, en línea con la recuperación económica de los principales países de origen de los recursos.

Gráfico 7. Remesas año corrido hasta septiembre
(Millones de dólares)

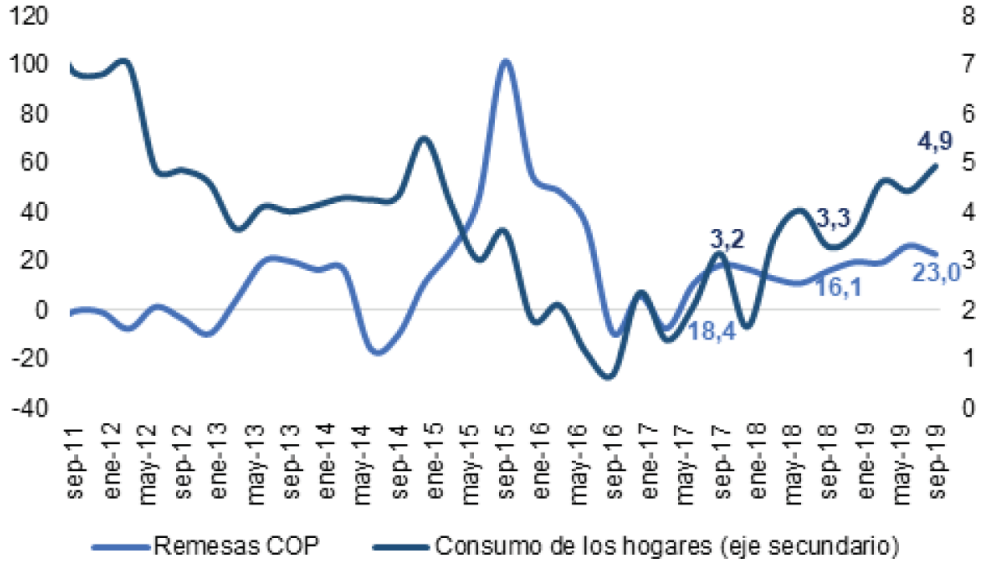


Fuente: Banco de la República. Cálculos Fedesarrollo.

Respecto a la relación de las remesas con el consumo privado, la literatura encuentra que un aumento en los envíos de remesas impacta directamente el ingreso disponible de los hogares receptores. De acuerdo con Garavito-Acosta et al. (2019) las remesas tienen un impacto inmediato sobre el consumo de los hogares, el cual representa actualmente el 68,5% del PIB. Con base en la Encuesta Banca de las Oportunidades de 2016, los autores calcularon que el 93,4% de estos giros se destinan para los gastos normales del hogar, como alimentación, arriendo y para el pago de servicios y deudas. Adicionalmente, al distribuir por quintil de ingreso, los autores encuentran que el 45,4% de las remesas son enviadas a los hogares de los primeros dos quintiles. Lo anterior se encuentra en línea con lo encontrado por Medina y Cardona (2010), pues son los hogares más pobres los que destinan una mayor proporción de sus ingresos al consumo, en vez de al ahorro o la inversión.

Como se observa en el Gráfico 9, el crecimiento del consumo de los hogares y las remesas muestra un comportamiento similar. Durante el 2018 y 2019 la tendencia positiva del consumo es consistente con el incremento en las remesas. No obstante, se observa que, en periodos anteriores de incremento en los ingresos por remesas, el consumo no ha reaccionado de igual manera.

Gráfico 9. Remesas en COP y consumo de los hogares
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República y DANE. Cálculos Fedesarrollo.

En línea con lo anterior, es importante destacar que Colombia no es el único país que presenta un incremento en sus remesas durante los últimos años. Al evaluar los casos de pares regionales como Perú y México se observa un aumento de las remesas en moneda local a partir del 2014, acorde con la depreciación de las monedas emergentes. Si bien la economía peruana ha mostrado sólidos resultados en el crecimiento del consumo privado (3,0%), su dinamismo económico aún permanece bajo y cerrará el 2019 con un crecimiento estimado de 2,4%. En el caso de México, se estima que crecerá cerca de 0,1% en 2019, mientras que el consumo de los hogares se ha mantenido débil en lo corrido de este año (0,9%) (Latin American Consensus Forecasts, diciembre 2019). De esta manera, si bien el consumo de los hogares en Colombia responde al incremento de las remesas, no es el único factor determinante en el dinamismo de esta variable y de la economía en general.

Conclusiones y perspectivas

Las remesas son una fuente de ingresos importante para Colombia y han contribuido a moderar el déficit de la cuenta corriente del país. En lo corrido de 2019 este tipo de transferencias ha reportado un buen comportamiento, lo que se podría explicar en parte por la depreciación que ha tenido el peso colombiano, pues al convertir el monto recibido de dólares a pesos, la variación anual ha sido mayor en la moneda local.

Si bien es cierto que los ingresos por remesas han contribuido a cerrar el déficit de la cuenta corriente, consideramos que en el mediano plazo estas transferencias tenderían a moderar su crecimiento. Por un lado, la edad de los migrantes tradicionales (Estados Unidos, España, Venezuela, Panamá, Ecuador, Reino Unido e Italia) están envejeciendo, lo que podría reducir estas

transferencias si estos migrantes deciden retornar a Colombia (Garavito-Acosta, et al., 2019). Adicionalmente, en 2020, la desaceleración de la economía de Estados Unidos y España, sumados al pobre desempeño de Venezuela le restarían dinamismo a este rubro. Lo anterior sería compensado parcialmente por los giros de los colombianos migrantes a destinos no tradicionales, como Chile y Canadá. Sin embargo, el valor de estas transferencias es más bajo, dada las características de estos migrantes: jóvenes, solteros, educados o estudiantes (Garavito-Acosta, et al., 2019).

Referencias

Cadena, X. y Cárdenas, M. (2004). *Las remesas en Colombia: costos de transacción y lavado de dinero.* Informe Final, Fedesarrollo.

Cárdenas, M. y Mejía, C. (2006). *Migraciones internacionales en Colombia: ¿Qué sabemos?* Documentos de Trabajo, Número 30, Fedesarrollo.

De, S., Islamaj, E., Kose, MA. Y Yousefi, SR. (2016). *Remittances over the Business Cycle: Theory and Evidence.*World Bank KNOMAD Working Paper, Number 11.

Garavito-Acosta, AL., Collazos-Gaitán, MM., Hernández-Bejarano, MD. y Montes-Uribe, E. (2019). *Migración internacional y determinantes de las remesas de trabajadores en Colombia*. Borradores de Economía, Número 1066, Banco de la República.

Gómez, AM. y Ramirez, Z. (2014). Dinámica económica de las remesas enviadas desde España y Estados Unidos a Colombia entre 2005-2013: un análisis de cointegración. Apuntes del CENES.

Medina, C. y Cardona, L. (2010). *The Effects of Remittances on Household Consumption, Education Attendance and Living Standards: The Case of Colombia*. Lecturas de Economía, Número 72.

Mondal, K. y Khanam, R. (2018). *The impacts of international migrants' remittances on household consumption volatility in developing countries*. Economic Analysis and Policy, 59.

Orbegozo, C. y Gantiva, D. (2018). *Análisis de los determinantes del giro de remesas: El caso de Colombia.* Notas Fiscales, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Vargas-Silva, C. y Huang, P (2006). *Macroeconomic determinants of workers´ remittances: Host vs. home country´s economic conditions*. Journal of International Trade and Economic Development, 15(1).

Notas

1 Son menos volátiles pues son un ingreso externo que no depende del precio o cantidad de los bienes exportados.

2 Un mejor desempeño económico está asociado a mejores calidades del mercado laboral y menores necesidades de los familiares de los migrantes.

3 En la década de los ochenta la tasa de crecimiento de los inmigrantes fue de 63,3%, el doble que la registrada en las

dos décadas anteriores, de acuerdo con los datos del Statistical Abstract de los Estados Unidos.

4 De acuerdo con Cárdenas y Mejía (2006) a mediados de la década de 1980 la expansión del narcotráfico llevó a un nuevo éxodo de colombianos hacia Estados Unidos. Sin embargo, la magnitud de estas migraciones es difícil de calcular por su carácter ilegal.

5 De acuerdo con el *Bureau of Labor Statistics.*

6 Para detalles sobre la depreciación del peso colombiano ver Tendencia Económica 198 disponible en http://dams.fedesarrollo.org.co/tendenciaeconomica/publicaciones/198/.

Actualidad: Comportamiento reciente de la inflación

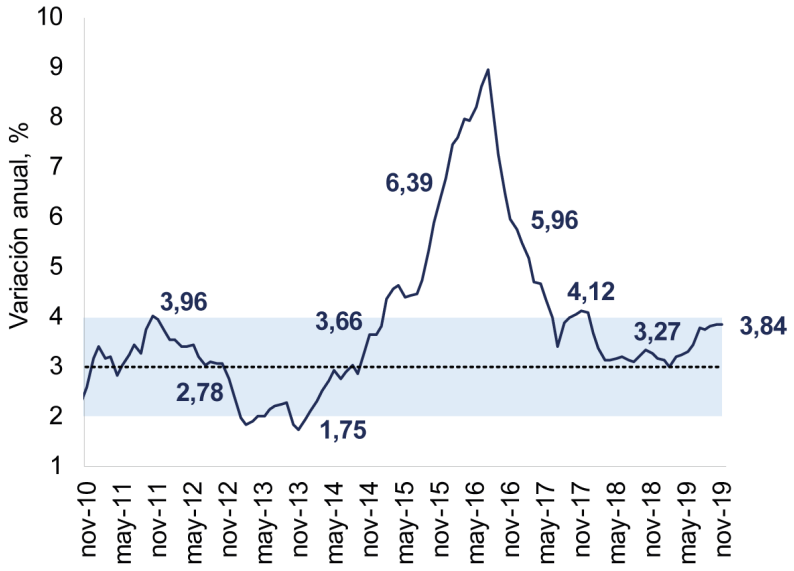
***Con la colaboración de Andrea Correa**

El Banco de la República, principal actor de la política monetaria de Colombia, tiene como objetivo mantener una tasa de inflación baja y estable, compatible con alcanzar el máximo nivel sostenible del producto interno bruto y del empleo. Para lograr lo anterior, el Banco de la República sigue un esquema de inflación objetivo en un régimen de tipo de cambio flexible, encaminado a que la inflación se situé en una meta, la cual fue fijada por la Junta Directiva del Banco de la República en 3%, con un margen admisible de desviación de ± 1 punto porcentual (entre 2% y 4%). Esta meta se refiere a la inflación de precio del consumidor, que se mide como la variación anual del Índice de Precios al Consumidor.

Desempeño reciente

En lo corrido de 2019 hasta noviembre la inflación se ha ubicado dentro del rango meta establecido por el Banco de la República (3,54%), aunque por encima del objetivo central del Emisor. Desde marzo de 2019 se ha evidenciado una tendencia creciente, alcanzando su valor más alto en octubre con 3,86%, recuperándose levemente en noviembre donde registró un valor de 3,84% (Gráfico 1). Lo anterior se explica en mayor medida por el incremento en el precio de los alimentos y en menor medida por el aumento en la inflación de bienes transables.

Gráfico 1. Inflación anual y rango objetivo
(Variación anual, %)



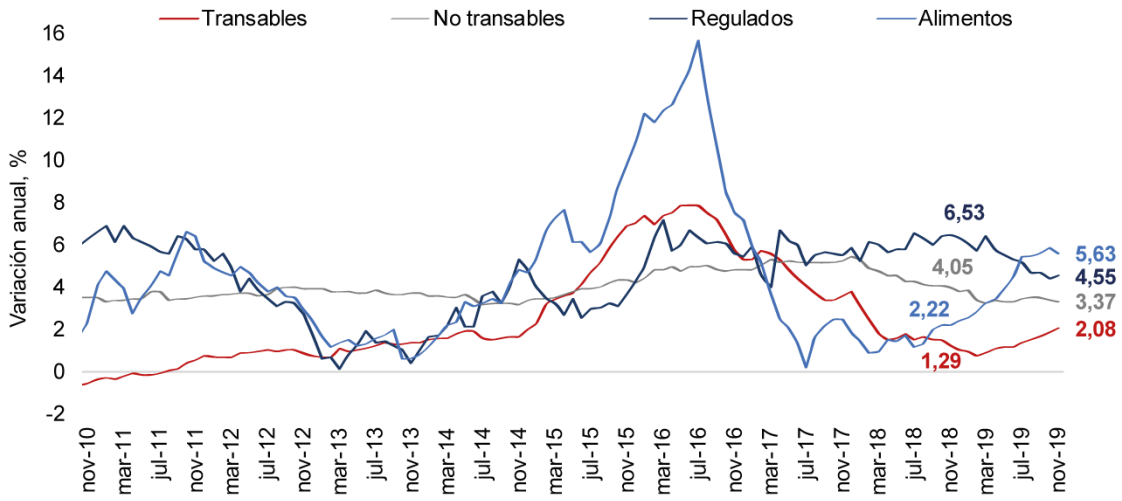
Fuente: Banco de la República

Comportamiento de los componentes de la inflación

La inflación se divide en cuatro componentes, los cuales tienen una ponderación diferente: bienes y servicios no transables (31,8%), regulados (25,6%), alimentos (23,8%) y bienes transables (18,8%). Respecto al comportamiento de cada componente, en lo corrido del año, se observa una tendencia ligeramente estable para el componente de bienes y servicios no transables, una tendencia a la baja en el componente de regulados y una tendencia al alza en los componentes de alimentos y bienes transables.

Estas tendencias han causado que, a pesar del alza en el precio de los alimentos (23,8% del total), la inflación se haya mantenido dentro del rango meta, pues los componentes de mayor peso (bienes y servicios no transables y regulados, con 31,8% y 25,6% respectivamente) han permanecido en promedio con valores de 3,5% en el caso de no transables, o con tendencias a la baja en el caso de regulados. Por otro lado, aunque se ha visto una tendencia al alza de bienes transables, dado el peso de este componente (18,8%) y su inflación cercana a 2% no se han generado presiones significativas al alza en la inflación total (Gráfico 2).

Gráfico 2. Inflación por componentes
(Variación anual, %)



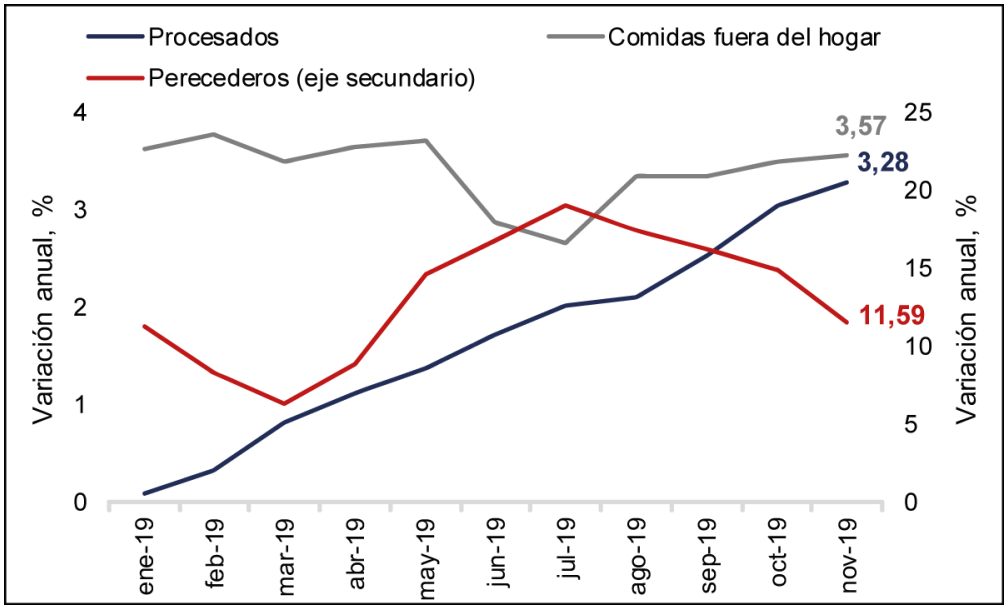
Fuente: Banco de la República

Alimentos

Desde agosto de 2018 la inflación anual de alimentos ha registrado una tendencia creciente, con una leve corrección en noviembre de 2019, ubicándose en 5,63%. La inflación de alimentos se ha ubicado en 5,20% en lo corrido del año. Los precios del grupo de perecederos, que representa el 13% del componente de alimentos, han crecido 10,1% en lo corrido del año. En especial, la yuca, la cebolla y la arracacha y el ñame que en conjunto representan un tercio de esta subcanasta, han registrado inflaciones alrededor del 30% (33,4%, 29,1% y 28,3% respectivamente) entre enero y noviembre de 2019. Este aumento de los precios en el rubro de perecederos es consistente con los

factores climáticos adversos que se han presentado, como el leve Fenómeno del Niño, y con los choques de oferta derivados de cierres viales como la vía al llano en el pasado mes de junio, los cuales han mostrado una normalización más lenta de lo previsto (Gráfico 3).

Gráfico 3. Inflación de alimentos – Subcanastas
(Variación anual, %)

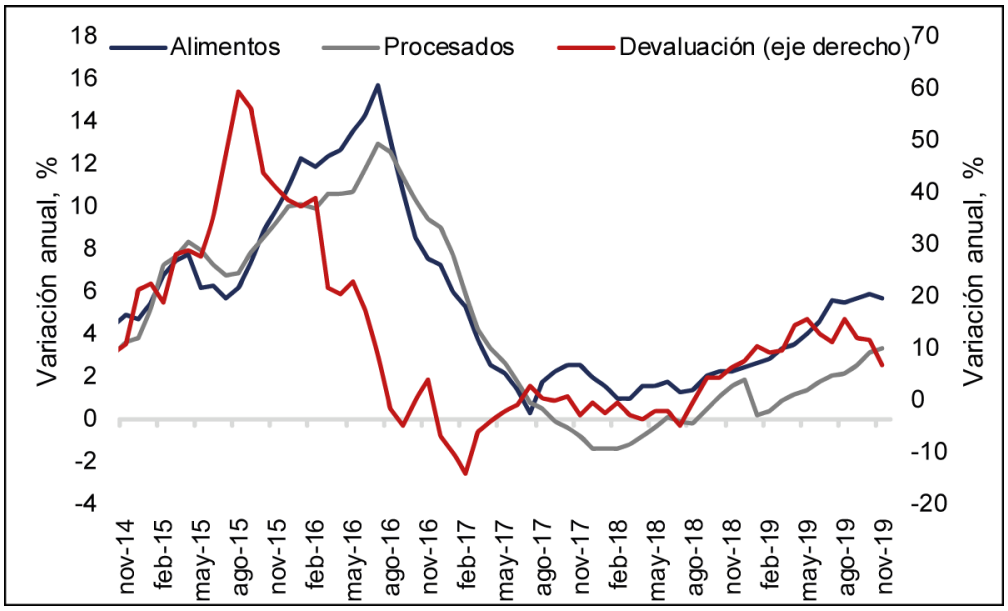


Fuente: Banco de la República

Adicionalmente, la inflación de alimentos procesados (50% del componente de alimentos) ha registrado una inflación de 3,1% en lo corrido del año. Sin embargo, hasta noviembre, 7 de los 45 grupos que componen esta subcanasta se ubicaron en promedio por encima del límite superior del rango objetivo del Banco de la República: sal (8,8%), gaseosas y maltas (7,1%), mantequilla de vaca (5,7%), quesos y productos afines (5,5%), arroz (5,0%), productos de río y mar (4,9%) y agua mineral con y sin gas (4,6%). Lo anterior se explica en que ciertos grupos de alimentos procesados pueden presentar más sensibilidad a la devaluación del peso colombiano, por lo que sus precios tienden a elevarse con el choque cambiario. De hecho, como se observa en el gráfico anterior, aunque la persistencia de los valores altos en la inflación de alimentos se encuentra en la subcanasta de perecederos, la tendencia al alza de estos ha venido corrigiéndose en los últimos meses del año, mientras que la subcanasta de alimentos procesados presenta una tendencia alcista durante lo corrido del año.

Ligado a lo anterior, al analizar los efectos del choque cambiario sobre el componente de alimentos y la subcanasta de alimentos procesados, se encuentra que los efectos del *pass-through* sobre la inflación de alimentos se evidencian en aproximadamente seis meses y en algunos periodosla inflación de la subcanasta de perecederos es mayor que la del total de alimentos, como en el periodo de septiembre de 2016 a julio de 2017) (Gráfica 4).

Gráfico 4. Inflación de alimentos, procesados y devaluación
(Variación anual, %)



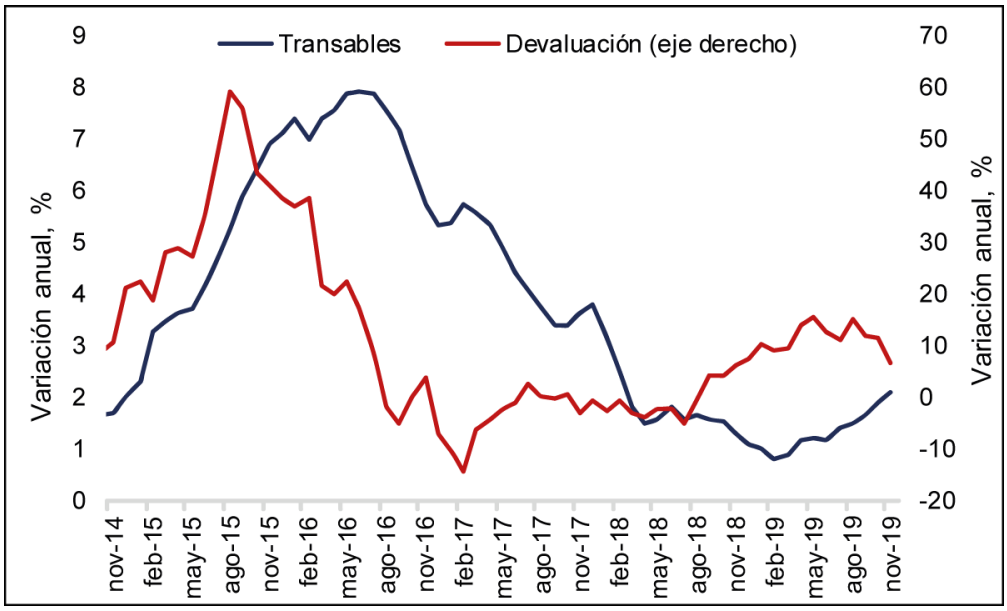
Fuente: Banco de la República - DANE

Por otro lado, los precios de comidas fuera del hogar, que representa el 37% del componente de alimentos, han registrado un crecimiento de 4,3% en lo corrido del año. Tres de las cinco subclases de este componente registran en promedio inflaciones menores al 4%, a pesar de la tendencia al alza de comidas en establecimientos de servicio a la mesa y autoservicio[1] (71% del total de esta subcanasta) que registra una inflación promedio de 3,8%, y de comidas preparadas fuera del hogar para el consumo inmediato (7% del total de esta subcanasta) que registra una inflación promedio de 3,4%. Bebidas calientes (16% de esta subcanasta), como el tinto y el chocolate, es la subclase que en lo corrido del año registra el promedio de inflación más bajo con un 3%.

Bienes y servicios transables

Entre enero y noviembre de 2019, la inflación anual de los bienes y servicios transables fue 1,34%, con un máximo de 2,08% en noviembre (el valor más alto desde febrero de 2018), completando así ocho meses de aceleración (desde 0,80% en febrero de 2019). La aceleración en los precios de los bienes transables se debe en parte al choque cambiario dada la devaluación mayor a lo esperada del precio colombiano respecto al dólar, aunque aún no se evidencien completamente los efectos del *pass-through.* Al analizar el comportamiento del choque cambiario sobre la inflación de bienes transables, se evidencia que el *pass-through* tiene un rezago de entre nueve y doce meses (Gráfica 5).

Gráfico 5. Inflación de bienes transables y devaluación
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República

Por otro lado, la inflación en el precio de los vehículos particulares nuevos o usados, (14% del total de los bienes transables), se ha ubicado en 2,69% en lo corrido del año, con una tendencia al alza, pasando de 0,23% en enero a 2,77% en noviembre. Por su parte, los cigarrillos, el tabaco y sus derivados (1% de este componente) registraron una inflación de 13,32% en lo corrido del año, mientras que el aguardiente (1% de transables) reportó un crecimiento de 10,74% en este periodo.

Regulados

Hasta noviembre de 2019, la inflación de regulados se ubicó en promedio en 5,3%. Aunque la variación de los precios de los regulados sigue por encima de 4%, durante 2019 se ha observado una tendencia decreciente, salvo el mes de noviembre con un leve aumento, registrando así una caída de 1,53 pps entre enero (6,08%) y noviembre (4,55%) (Gráfico 5.2).

La persistencia de la inflación de este componente en valores superiores al 4% se explica por el comportamiento de los precios de los servicios públicos (26% de los bienes y servicios regulados), en especial alcantarillado, recogida de basuras y gas, que registran variaciones año corrido de 10,2%, 9,5% y 6,3% respectivamente. Por un lado, las inversiones en Hidrotuango y Electricaribe presionaron al alza los precios de estos servicios públicos durante el primer semestre del año, aunque los ajustes previstos en las tarifas de energía eléctrica por el sobrecosto establecido en el Plan de Desarrollo 2018-2022 fueron menores a los previstos. Por otra parte, la inflación anual de combustibles presentó una tendencia decreciente durante el primer semestre del año, ubicándose en 2,0% para noviembre. En esta subcanasta se observó un leve repunte en julio y agosto debido al alza en los precios de la gasolina y ACPM anunciados en julio por el Ministerio de Minas y Energía, cuyo choque se disipó en los meses siguientes como consecuencia de un menor precio del

petróleo. La inflación de los arriendos efectivos, que pesan cerca del 42% de este componente y que en años pasados habían ejercido presiones al alza, se ha ubicado en 2,51% en lo corrido del año. El transporte de pasajeros y equipaje en avión y el transporte intermunicipal e internacional han registrado crecimientos negativos en la mayor parte de los meses del año.

Bienes y servicios no transables

La inflación anual de bienes y servicios no transables fue 3,37% en noviembre, estabilizando así la dinámica de los precios de este componente alrededor del 3,5% hasta lo corrido del año. Por un lado, los arriendos imputados, que corresponden al 46% de los no transables han registrado una inflación de 2,6% en lo corrido del año. Lo anterior indicaría la relajación de los mecanismos de indexación a los precios de servicios como la salud y los arriendos. Por otra parte, la subclase que ha presentado un mayor ritmo de crecimiento en sus precios en lo corrido del año ha sido cine y teatros (0,8% de no transables) con 8,0%, seguido de educación secundaria (0,9% de no transables) con 6,7% y seguros médicos, de accidentes y medicina prepagada (0,4% de no transables) con 6,7% en lo corrido del año.

Medidas de inflación básica

Las medidas de inflación básica buscan eliminar los efectos de las perturbaciones temporales en los precios, para lo cual se excluyen aquellos ítems con comportamientos de precios muy volátiles o que quedan por fuera del control de la política monetaria, como los precios de los alimentos o algunos regulados (combustibles, servicios públicos y transporte). De esta forma, estas medidas proveen información de la tendencia de los precios a largo plazo y representa la inflación que está directamente relacionada con las decisiones de política monetaria.

Por un lado, se tiene la **inflación sin alimentos ni regulados** [2], que registró un promedio de 2,68% hasta noviembre, donde se ubicó en 2,96%, mostrando una leve tendencia al alza desde junio de 2019. Con respecto al mismo periodo del año anterior, esta medida presentó un ligero aumento de 0,08 puntos porcentuales. Por otro lado, la **inflación sin alimentos** [3] registró un promedio de 3,25% hasta noviembre, ubicándose en 3,28% en este mes con una tendencia relativamente estable. Con respecto al mismo periodo del año pasado, esta medida disminuyó -0,42 puntos porcentuales (Gráfico 6). En este sentido, al tener medidas de inflación básica dentro del rango establecido y con tendencias estables, la autoridad monetaria no tiene incentivos a mover la tasa de política monetaria, lo cual es consistente con las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República que han mantenido la tasa en 4,25% desde abril de 2018.

Gráfico 6. Medidas de inflación básica
(Variación anual, %)

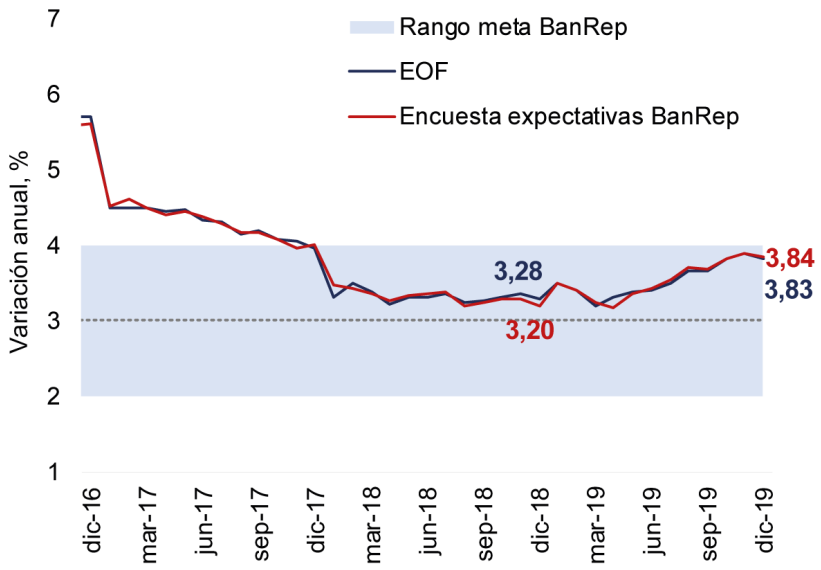


Fuente: Banco de la República

Expectativas de inflación

En lo que respecta a las expectativas de inflación, la Encuesta de Opinión Financiera de Fedesarrollo registra que, para el cierre de 2019, la inflación se ubicaría en 3,84%. Esto va en línea con la encuesta de expectativas de analistas económicos del Banco de la República, en la cual se espera que para diciembre de 2019 la inflación total se ubique en 3,83% y la inflación sin alimentos en 3,31%.

Gráfico 6. Expectativas de inflación
(Variación anual, %)



Fuente: Banco de la República y EOF – Fedesarrollo

Nuestro pronóstico de inflación para 2019 es de 3,9%, debido a la tendencia al alza de la inflación de alimentos, dada una normalización más lenta de los choques de oferta presentados en la subcategoría de perecederos producto del cierre de la vía al llano el pasado mes de junio, así como las presiones cambiarias más fuertes sobre la subcategoría de procesados. De igual forma, aunque el Fenómeno del Niño ha sido de baja intensidad, se han presentado condiciones climáticas poco favorables que han contribuido a que su desvanecimiento sea más lento. Por último, las modificaciones temporales relacionadas con la introducción del impuesto plurifásico a la gaseosa y la cerveza también han contribuido al alza en el precio de los alimentos.

Esperamos entonces que la tasa de intervención de política monetaria permanezca en 4,25% para el cierre de 2019 y se incremente a 4,50% durante el primer semestre del 2020. Lo anterior, siempre y cuando los choques de naturaleza transitoria que presionan al alza la inflación de alimentos y la materialización de un pass-through se continúen materializando en ese periodo. De ser así, esperamos que este incremento en la tasa de interés del Banco de la República contribuya a la estabilización de los precios, sobre todo en los componentes de alimentos y transables, y lleve a la inflación a ubicarse en niveles cercanos al 3,4% para finales del 2020.

Referencias

Banco de la República de Colombia. (2019). Informe de Política Monetaria. Octubre 2019

Departamento Administrativo Nacional de Estadística. (2019). Índice de Precios al Consumidor. Noviembre de 2019

Notas

1 En esta categoría se incluyen, además: medios de transporte, máquinas expendedoras, puestos móviles y lugares de esparcimiento. Se incluyen también las contratadas por encargo, para llevar y por servicio a domicilio.

2 Se excluyen del IPC las subclases correspondientes a alimentos, comidas fuera del hogar y regulados.

3 Se excluyen del IPC las subclases correspondientes a alimentos y comidas fuera del hogar