

**Análisis económico**

# En septiembre, la inflación anual se ubicó en 11,0%, en línea con las expectativas de los analistas

Laura Katherine Peña  
Octubre 7 de 2023

## La inflación de alimentos exhibe alta volatilidad, mientras la básica se mantiene alta.

En septiembre, la inflación mensual fue 0,54% y la anual 11,0%. Los resultados estuvieron en línea con las expectativas de los analistas del mercado (0,54% para la variación mensual, de acuerdo a la encuesta del Banco de la República) y las nuestras (0,50%). El resultado fue menor en 43 puntos básicos (pbs) frente al dato del mes anterior. La inflación de alimentos, por su parte, descendió desde 12,4% en agosto a 11,5% en septiembre, lo que significó una reducción de 95 puntos básicos. Del mismo modo, la inflación sin alimentos descendió en la variación anual por tercer mes consecutivo, pasando de 11,2% en agosto a 10,9% en septiembre, es decir, con un ajuste de 31 pbs (Gráfico 1).

La inflación de alimentos aceleró su descenso en septiembre, nuevamente con protagonismo de la subcanasta de perecederos, que subió desde 15,2% en agosto hasta 15,6% en septiembre, incrementando en 37 pbs frente al mes anterior (Gráfico 2). Al interior de esta, productos como el tomate, las frutas frescas y la cebolla ejercieron las mayores contribuciones al alza, en tanto que productos como los plátanos, la yuca y el tomate de árbol contribuyeron a la baja. Por otro lado, las canastas de procesados, y carnes continúan reduciendo su inflación anual, llegando a 11,2% y 8,0% respectivamente. Dentro de los procesados, productos como legumbres secas y aceites comestibles presionan a la baja, en tanto que dentro de la subcanasta de carnes, la carne de aves presiona al alza.

En este sentido, la inflación de alimentos sigue mostrando variaciones altas asociadas a su subcanasta más volátil, la de perecederos, mientras que las subcanastas de procesados y carnes se ven favorecidas por efectos base. Adicionalmente, es posible que el efecto del fenómeno de El Niño, que se prevé tenga mayor injerencia hacia los últimos meses de este año y los primeros de 2024, genere incrementos adicionales.

En lo que refiere a la inflación sin alimentos, ésta descendió en la variación anual por tercer mes consecutivo, pasando de 11,2% en agosto a 10,9% en septiembre, una reducción de 31 pbs. En términos mensuales, la inflación sin alimentos continúa acercándose a su promedio 2011-2019, pero mantiene variaciones mensuales relativamente altas.

La mayor disminución vino desde la canasta de bienes, que descendió en 140 puntos básicos frente al mes anterior, pasando de 11,8% en agosto hasta 10,4% en septiembre. La reducción se explica principalmente a razón de efectos base, tras los altos niveles de 2022. No obstante, estos efectos base se dan gracias a que la inflación mensual se acerca con mayor celeridad (a comparación de las otras canastas) a su promedio histórico (Gráfico 3). Al interior de esta canasta, subclases como vehículos ya registran contribuciones mensuales negativas, contrarrestando las presiones al alza de elementos como los artículos para la higiene corporal y la cerveza.

Las demás canastas de la inflación sin alimentos no registraron cambios significativos frente a la variación anual del mes de agosto. Por un lado, la canasta de servicios llegó a 9,1%, descendiendo en apenas 3 pbs frente al mes anterior. En su interior, los arriendos y el transporte escolar muestran las mayores contribuciones al alza en el mes y el transporte intermunicipal contribuye a la baja. En el caso de arriendos y transporte, estos incrementos están asociados a efectos indirectos de indexación, en donde los altos niveles de la inflación total impactan las expectativas de los agentes y generan mayores rigideces en la inflación. En la comparativa con su promedio histórico (2011-2019), la inflación de servicios duplica dicho valor en septiembre (Gráfico 4).

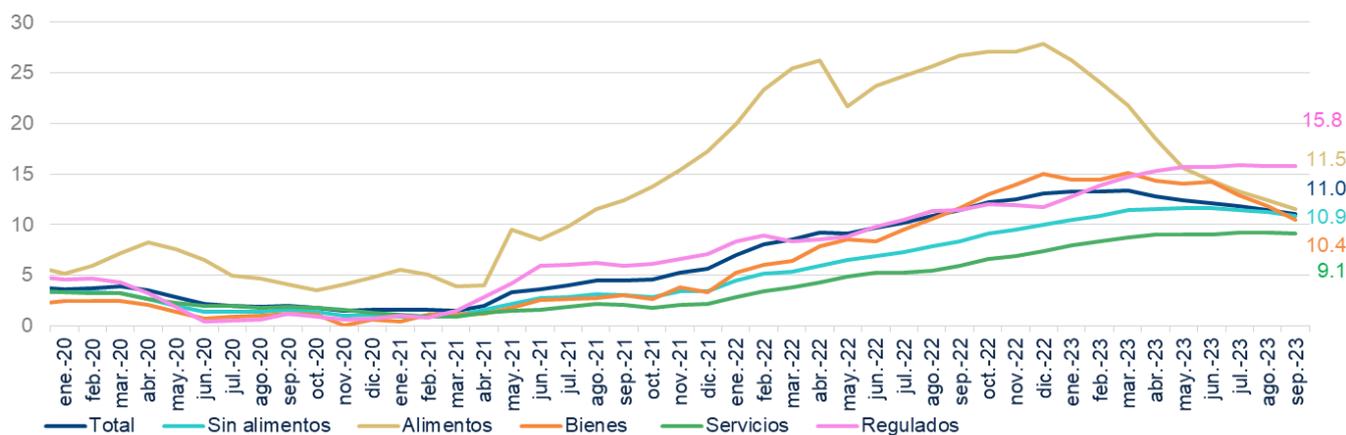
Por otro lado, la canasta de regulados registró una inflación de 15,8%, incrementando en 7 pbs frente a agosto. En esta se mantienen presiones al alza desde la subclase de combustibles y las asociadas a educación, mientras que gas presiona a la baja. En el caso de los combustibles, las presiones están relacionadas con el incremento del precio de la gasolina, que aunque fue menor en el último mes, sigue siendo significativo dentro del agregado. Las subclases asociadas a educación registraron incrementos en el marco de las matrículas para los colegios calendario B, así como para las universidades que inician el segundo semestre lectivo del 2023. Adicionalmente, las reducciones en los precios del gas pueden estar asociadas a una menor tasa de cambio promedio en el mes, lo que lleva a transmisiones de menores costos de producción para los consumidores. En la comparativa contra su promedio histórico (2011-2019), la inflación de la canasta de regulados duplica el dato para septiembre (Gráfico 5).

El análisis de las presiones en la inflación sin alimentos resulta relevante en la medida en que esta proporción de la inflación suele ajustarse con menor rapidez, por lo que puede dar señales de qué tanto se puede prolongar el ciclo de inflación alta en el país. La inflación sin alimentos parece desacelerarse a una menor velocidad de lo esperado. Si bien una mayor moderación del ciclo de bienes ha favorecido reducciones desde esta canasta, la canasta de regulados sigue presionada por efectos de indexación (directa o indirectamente), caso similar al de la canasta de servicios, que enfrenta este efecto y uno adicional relacionado con una demanda más resiliente de lo esperado. Así las cosas, la inflación sin alimentos se mantiene rígida a causa de factores de indexación y de demanda.

No obstante, existe un factor que va a seguir favoreciendo el descenso de la inflación básica: el efecto base. Este seguirá siendo significativo en la canasta de bienes en lo que resta del año e incluso en el primer bimestre de 2024. No obstante, es posible que la canasta de servicios, que es la que más pesa dentro de la inflación básica, experimente poco de este efecto en los meses restantes y más bien lo vea en 2024. Este elemento le pone un freno al efecto a la baja que proporciona la canasta de bienes.

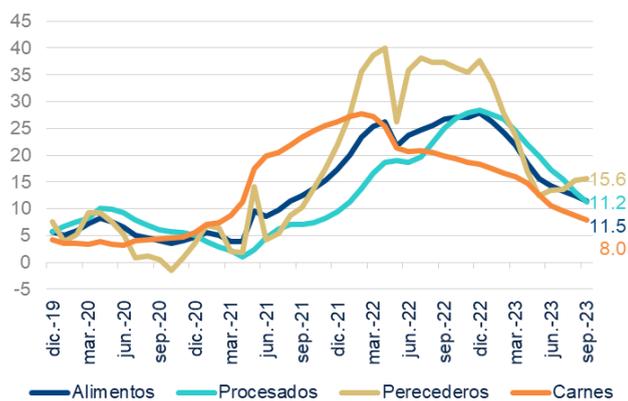
Con lo anterior, desde BBVA Research esperamos que la inflación continúe con una senda descendente en el último trimestre del año, que sin embargo estará presionada por una inflación de alimentos con riesgos al alza por fenómeno de El Niño, y con una inflación básica que disminuye de forma moderada.

Gráfico 1. **INFLACIÓN TOTAL, DE ALIMENTOS, BÁSICA(\*) Y PRINCIPALES CANASTAS (VARIACIÓN ANUAL, %)**



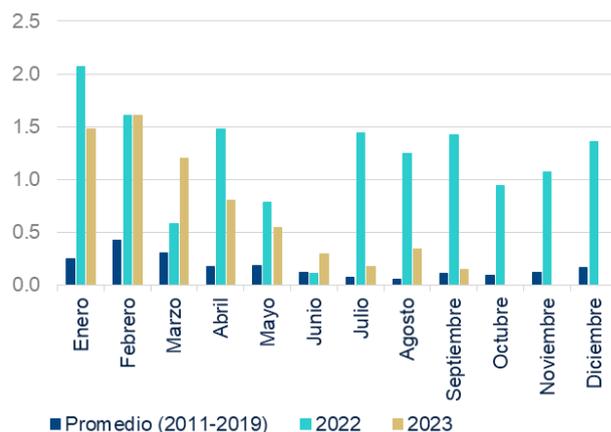
(\*): La inflación básica corresponde a la inflación sin alimentos  
Fuente: BBVA Research con datos de DANE

Gráfico 2. **INFLACIÓN DE ALIMENTOS Y PRINCIPALES SUB-CANASTAS (VARIACIÓN ANUAL, %)**



Fuente: BBVA Research con datos de DANE

Gráfico 3. **INFLACIÓN DE BIENES (VARIACIÓN MENSUAL, %)**

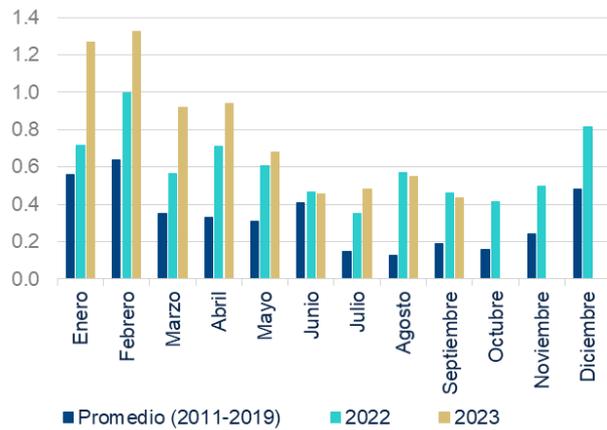


(\*): La inflación básica corresponde a la inflación sin alimentos

Fuente: BBVA Research con datos de DANE

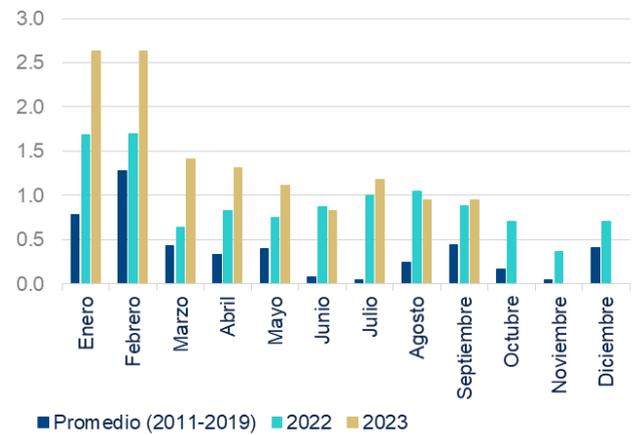
En septiembre, la inflación anual se ubicó en 11,0%, en línea con las expectativas de los analistas / 7 de octubre de 2023

Gráfico 4. **INFLACIÓN DE SERVICIOS**  
(VARIACIÓN MENSUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de DANE

Gráfico 5. **INFLACIÓN DE REGULADOS** (VARIACIÓN MENSUAL, %)



Fuente: BBVA Research con datos de DANE

En septiembre, la inflación anual se ubicó en 11,0%, en línea con las expectativas de los analistas / 7 de octubre de 2023

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Colombia Carrera 9 No 72-21, piso 10. Bogotá, (Colombia).  
Tel.: 3471600 ext 11448  
[www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com)