

Informe Coyuntura Sectorial

*¿QUÉ NOS DICEN LOS
PRECIOS DE LOS
COMMODITIES SOBRE LOS
COSTOS LOCALES?*



¿Qué nos dicen los precios de los commodities sobre los costos locales?

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

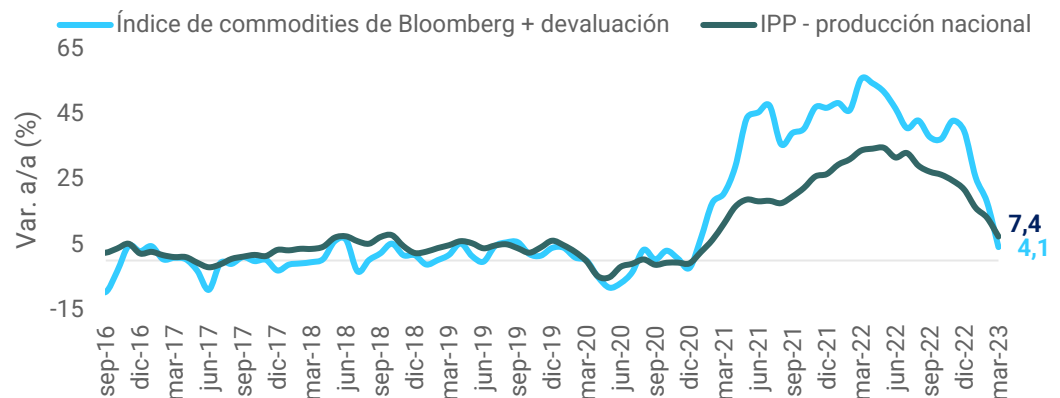
Analista de Sectores y Sostenibilidad

juan.pardo@corficolombiana.com

- La inflación al productor, medida a través del IPP de producción nacional se ha desacelerado en los últimos meses. Después de su pico de 48,5% en abril del 2022, en marzo de este año marcó un avance de 7,4% a/a.
- El avance del IPP en marzo dista de la evolución que han mostrado los precios de las materias primas a nivel global, incluso teniendo en cuenta la devaluación del peso.
- Si bien los precios internacionales de las materias primas en marzo registraron un descenso del 16,8% a/a, la marcada devaluación del peso está limitando el efecto de esta tendencia sobre la inflación al productor.
- Nuestro análisis sugiere que la disminución en los precios en pesos de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, (aproximadamente de 3 meses).
- Estimamos que este año la inflación al productor seguirá desacelerándose desde el 7,4% a/a registrado en marzo hasta un 4,4% a/a en diciembre.
- Un análisis segmentado por sector sugiere que la inflación de insumos industriales seguirá presionada por el resto del 2023 debido a un traslado más pausado de los costos internacionales a los locales.

El dato del IPP para el mes de marzo reveló un crecimiento de los precios al productor de 7,4% a/a (ant. 13,1% a/a). Aunque ha desacelerado su avance, los incrementos siguen siendo elevados si se les compara con el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas. En marzo, el índice de commodities de Bloomberg marcó un descenso de 16,8% a/a, lo que sumado a una devaluación del 25,1% a/a apunta a un avance aproximado de los costos de los insumos importados de 4,1% a/a. Nuestro análisis sugiere que la desinflación en los precios de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, aproximadamente de 3 meses (vs un ajuste contemporáneo). Esta particularidad está siendo especialmente marcada en el sector de la industria, donde el comportamiento de los precios internacionales de insumos tiende a incidir en los costos locales hasta con un año de rezago.

Gráfico 1. Inflación al productor en Colombia y materias primas a nivel global



Fuente: Eikon y DANE. Cálculos Corficolombiana.

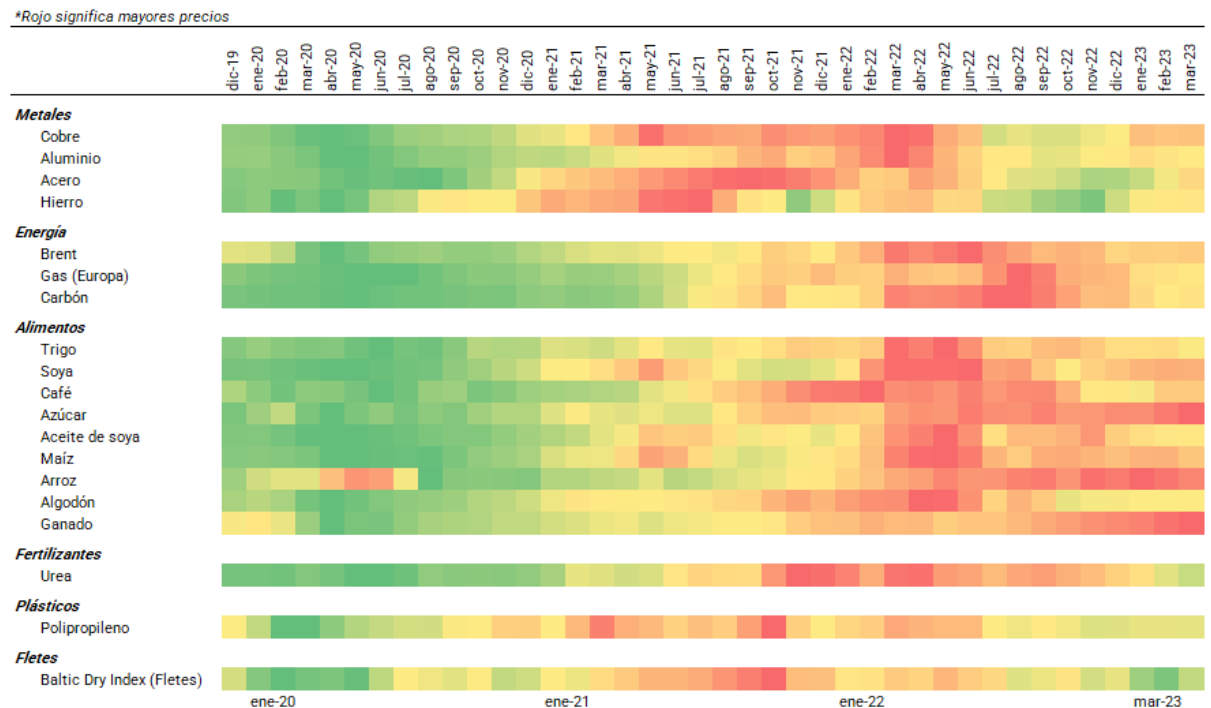
Commodities a la baja, ¿costos locales pa' cuando?

En los últimos meses la inflación al productor, medida a través del IPP, ha cedido. En marzo exhibió un crecimiento de 7,4% a/a, lo que revela una mejora sustancial desde el máximo de 34,6% a/a visto en mayo del año pasado. Sin embargo, la inflación al productor todavía está lejos del promedio observado entre el 2010 y el 2019 de 3,4% a/a. Además, su avance dista mucho de la evolución de los precios de las materias primas a nivel global que en marzo marcó un descenso de 16,8% a/a, según el índice de commodities de Bloomberg (Gráfico 1). Esto sumado a una devaluación de 25,1% a/a en marzo apunta a un avance del 4,1% en los costos de las materias primas importadas (en pesos colombianos).

En efecto, los precios de las materias primas a nivel global han mostrado una tendencia a la baja desde abril del 2022. Los argumentos detrás de este comportamiento responden a una demanda global más débil, como resultado de la postura restrictiva de política monetaria que han adoptado los bancos centrales en el mundo, y a una disminución de la oferta monetaria.

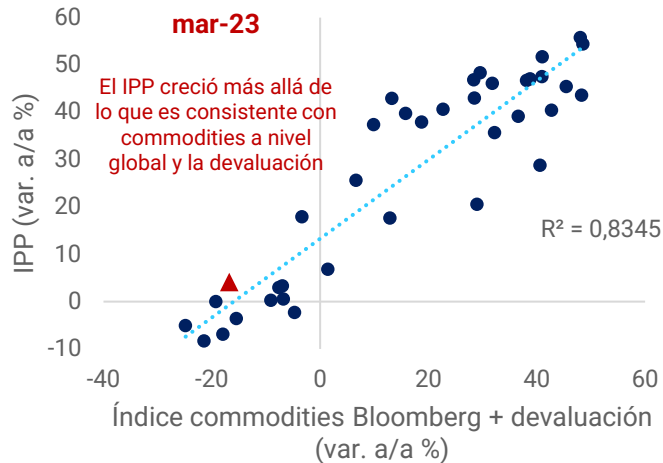
Asimismo, las cadenas de suministro se han normalizado gracias a la reapertura de China y la moderación de los efectos económicos ocasionados por la invasión de Rusia a Ucrania. Como se observa en la Tabla 1, nuestro monitor de commodities muestra que la disminución en los precios ha sido transversal a todas las materias primas. Desde el punto más álgido observado en el 1T22, se ha registrado una moderación sincronizada de los precios de los metales, la energía, los alimentos, los fertilizantes, los plásticos y los fletes.

Tabla 1. Monitor de precios de materias primas a nivel global (dólares)



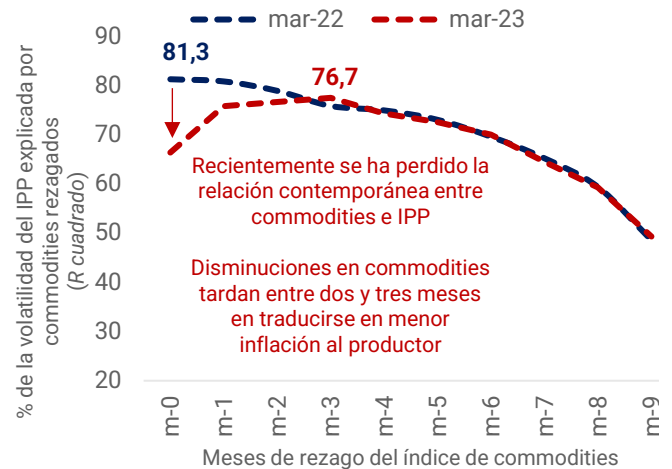
Fuente: Eikon. Cálculos Corfic Colombiana. *Rojo son mayores precios.

Gráfico 2. Inflación al productor y precios de commodities (en pesos) 2020-2022



Fuente: Eikon y DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 3. La relación de IPP vs commodities (en pesos) ha cambiado en el último año



Cálculos Corficolombiana.

A pesar de esta tendencia internacional, los costos a nivel local no muestran una desaceleración a la misma velocidad. En el Gráfico 2 se evidencia la relación positiva y estrecha entre los precios de los commodities, ajustados por la devaluación, y la inflación al productor entre el 2020 y el 2023. Durante los últimos tres años, las materias primas han explicado el 83% de la volatilidad del IPP.

No obstante, el dato de marzo confirma que el crecimiento del IPP está por encima de lo que es consistente con la relación de la inflación al productor y el crecimiento de los commodities. En particular, la caída de 16,8% a/a en el índice de commodities el mes pasado y la devaluación del 25,1% a/a sugerirían un descenso del IPP de -0,2% a/a, nivel que dista mucho del 7,4% a/a observado.

Nuestro análisis sugiere que la disminución en los precios de los commodities se está trasladando a los costos locales con un rezago mayor al exhibido hace un año, aproximadamente de 3 meses. Este fenómeno explica parcialmente porqué se ha separado la tendencia de los costos locales con los internacionales.

El ejercicio que empleamos hizo uso de un número amplio de regresiones lineales en donde intentamos explicar la inflación del productor a partir del crecimiento del índice de commodities de Bloomberg ajustados por la devaluación anual. Dado nuestro interés en ver cómo ha evolucionado la relación de estas variables bajo diferentes rezagos, corrimos las regresiones con el índice de materias primas rezagado hasta 12 meses. En el Gráfico 3 se muestran los resultados del R cuadrado de cada una de las regresiones, definido como el porcentaje de la volatilidad del IPP que está explicado por los commodities.

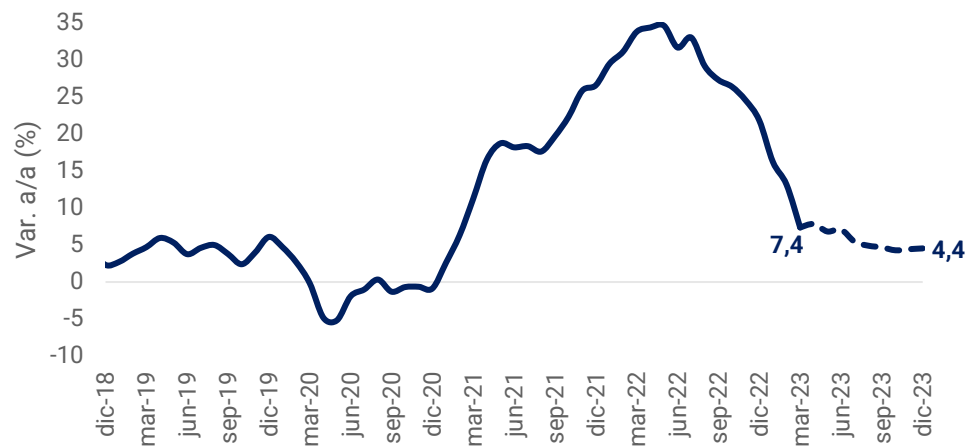
Este ejercicio lo realizamos con ventanas de tiempo de 36 meses que cortan en marzo del 2022 (línea punteada azul) y en marzo de 2023 (línea punteada roja). Nótese que, en el primer

24 de abril de 2023

caso, el R cuadrado más elevado lo alcanza la regresión que no incluye rezagos en el índice de commodities. Esto sugiere que, hasta hace un año, los precios internacionales de materias primas estaban influyendo de forma contemporánea sobre la inflación al productor. No obstante, la línea roja muestra que esa relación ha cambiado y actualmente los movimientos en los precios de commodities se están trasladando al IPP con un rezago de tres meses.

En suma, nuestras estimaciones apuntan a una mayor persistencia de la inflación al productor, que ha hecho que los menores precios de materias primas a nivel global tarden algunos meses en trasladarse a los costos locales. Parte de la explicación puede estar en la existencia de inventarios adquiridos durante el choque inflacionario, lo que imposibilita un traspaso contemporáneo de los menores costos internacionales a los locales.

Gráfico 4. Proyección del crecimiento del Índice de Precios al Productor (producción nacional)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

A partir de lo anterior, estimamos que la inflación al productor se va a desacelerar paulatinamente en lo corrido de 2023 y cerrará el año en 4,4% a/a. Esto aún lo ubicaría 1 punto porcentual por encima de su promedio entre 2010-2019 (Gráfico 4). Ahora bien, nótese que, a pesar de las caídas en los precios internacionales, anticipamos que el IPP seguirá avanzando por el resto del año. Esto es resultado de la devaluación más pronunciada que ha experimentado el peso colombiano frente a sus pares durante el último año, lo que ha exacerbado el costo de las materias primas importadas.

¿Cómo evolucionarán este año los costos a nivel sectorial?

Un análisis segmentado por sector sugiere que la inflación de insumos industriales seguirá presionada por el resto del 2023 debido a un traslado más pausado de los costos internacionales a los locales. En este sentido, los indicadores de costos del sector constructor mostrarán una desaceleración paulatina en los próximos meses. En contraste, la inflación de insumos relacionados con minas y canteras ha cedido rápidamente y esperamos que continúe en terreno contractivo. Por su parte, la inflación al productor en el sector agropecuario exhibirá una senda de desaceleración en lo corrido de 2023 y anticipamos que en el último trimestre se ubique cerca de su promedio histórico (Tabla 2).

Tabla 2. Proyección del crecimiento del Índice de Precios al Productor por sector

Sector	dic-19	mar-20	jun-20	sep-20	dic-20	mar-21	jun-21	sep-21	dic-21	mar-22	jun-22	sep-22	dic-22	mar-23	jun-23	sep-23	dic-23
Industria	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Red	Red	Red	Red	Red	Orange	Orange	Yellow	Green
Minas y canteras	Yellow	Green	Green	Green	Green	Orange	Orange	Orange	Orange	Red	Red	Orange	Orange	Green	Green	Green	Green
Agropecuario	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Orange	Red	Red	Orange	Orange	Yellow	Yellow	Green	Green

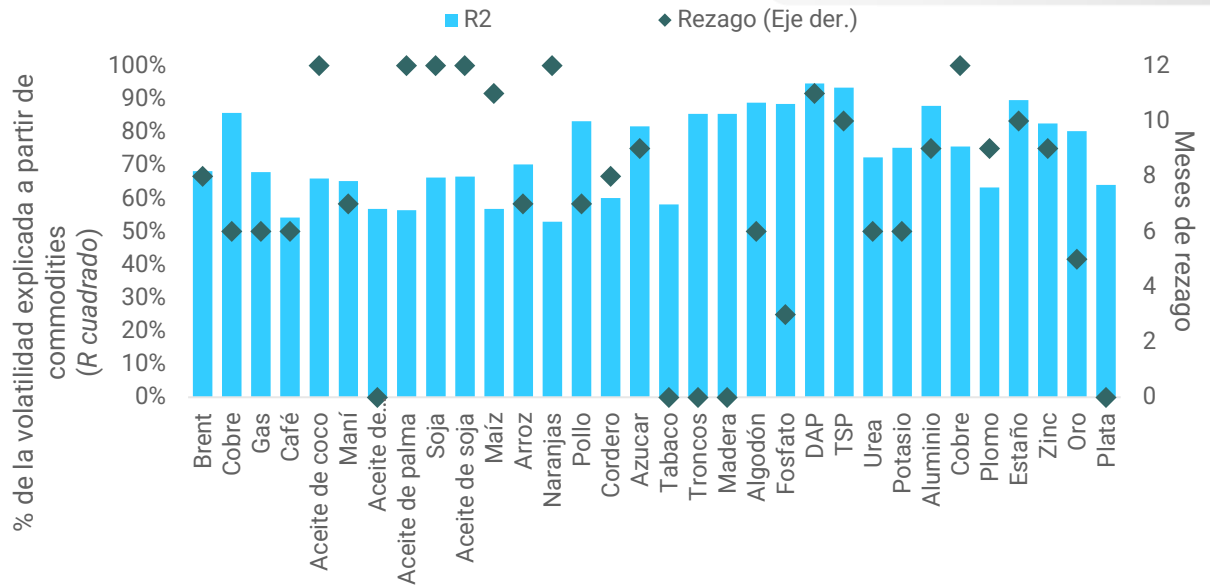
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

El IPP industrial registró en marzo un aumento de 13,2% a/a y esperamos que cierre el año con un crecimiento de 8,0% a/a. Esta lenta convergencia a su promedio prepandemia, cercano al 3,4% a/a, está soportada en el lento traspaso que tiene la dinámica de menores precios globales de materias primas sobre la inflación de insumos industriales.

Aplicando técnicas de *machine learning*, encontramos los rezagos de una batería de precios de commodities que mejor explican la volatilidad del IPP industrial¹. Los resultados se exhiben en el Gráfico 5. Nótese que en varios casos los precios internacionales inciden sobre el IPP industrial con rezagos amplios de más de 6 meses e incluso un año. Esto nos lleva a pensar que la inflación al productor de bienes industriales tendrá una desaceleración lenta en 2023.

Gráfico 5. Relación del IPP de la industria y commodities

¹ Se usó un algoritmo que encuentra el rezago óptimo para el índice de commodities que maximiza el R cuadrado en una regresión que intenta explicar el IPP industrial. El rezago elegido es la mediana de los rezagos óptimos de las regresiones lineales, Lasso y Ridge.



Fuente: Cálculos Corficolombiana.

Por el lado de los insumos de minas y canteras, los costos ya exhiben decrecimientos en términos anuales. Durante marzo se observó un descenso de 16,1% a/a y preveamos un cierre de año en -2,7% a/a (Gráfico 6). Esto será producto de los menores precios del crudo frente al 2022, así como la moderación en los precios de metales.

Finalmente, anticipamos que los precios al productor en el sector agropecuario registren una desaceleración a lo largo de 2023 y cierren el año en 5,2% a/a. Después de alcanzar su pico en octubre de 2022 (39,7% a/a), la inflación al productor ha evidenciado una desaceleración marcada y en marzo se ubicó en 18,7% a/a. Esta convergencia a su promedio prepandemia se fundamenta en el alivio de los precios de insumos claves como fertilizantes, granos y aceites.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, 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, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.