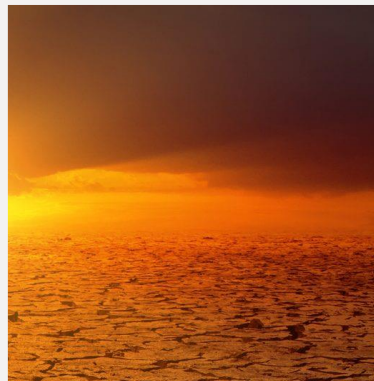
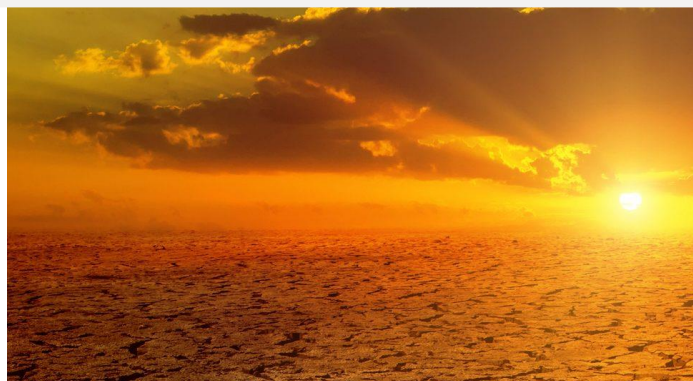


## Informe Semanal

# *El Fenómeno de El Niño sorprende en intensidad y duración*



## Fenómeno de El Niño sorprende en intensidad y duración

**Juan Camilo Pardo**  
 Analista de Investigaciones  
 Económicas  
[juan.pardo@corfi.com](mailto:juan.pardo@corfi.com)

**Maria Camila Orbezo**  
 Gerente experta de Sectores y  
 Sostenibilidad  
[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

**César Pabón**  
 Director Ejecutivo  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

- El Fenómeno de El Niño volvió a la escena global y local en el segundo semestre de 2023 y lo corrido de 2024. En comparación con lo estimado en junio de 2023, El Niño durará más tiempo y será más intenso. Ya se encuentra en intensidad *fuerte*, algo que no se anticipaba inicialmente.
- Estimamos que un Niño *fuerte* afectará la actividad económica de los sectores agropecuario y energético, resultando en una disminución en cada sector de 0,3 pps en el crecimiento anual para 2024. En su conjunto, esto se traduciría en una afectación aproximada de 0,04 pps en la producción nacional para 2024.
- El sector agropecuario ha sido uno de los motores del crecimiento en los últimos trimestres, por lo que estimamos crecerá en un rango de 1,0% a 2,0% en 2024 con sesgo alcista, aun incorporando el efecto estimado de El Niño *fuerte*.
- Un Niño *fuerte* además eleva la inflación de alimentos en promedio en +3,9 pps., afectando principalmente los cultivos de arroz, plátano, caña de azúcar, yuca y papa. Para 2024, su impacto se estima en 0,9 pps. No obstante, vale la pena destacar que este efecto es transitorio y se espera corrija durante 2T2024 y 3T2024. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2024 en 5,1%.
- Aunque el fenómeno de El Niño supone además un riesgo al alza en los precios de la energía en el país, a la fecha no se evidencian presiones inflacionarias en la cotización de energía en bolsa.

**Como lo anticipamos, desde el segundo semestre de 2023 el Fenómeno de El Niño volvió a la escena global y local** (ver [Informe Especial: El Regreso de El Niño en la escena global](#)).

El fenómeno de El Niño se caracteriza por condiciones más secas, a causa del calentamiento del océano Pacífico, y tiene un impacto importante sobre la vegetación, debido al déficit de precipitaciones y al aumento de la temperatura por encima de lo normal. Según el Instituto de Hidrología, Meteorología y Estudios Ambientales (IDEAM), en Colombia sus efectos son especialmente notables en la región andina, en el norte de la región pacífica y en los departamentos de la región caribe.

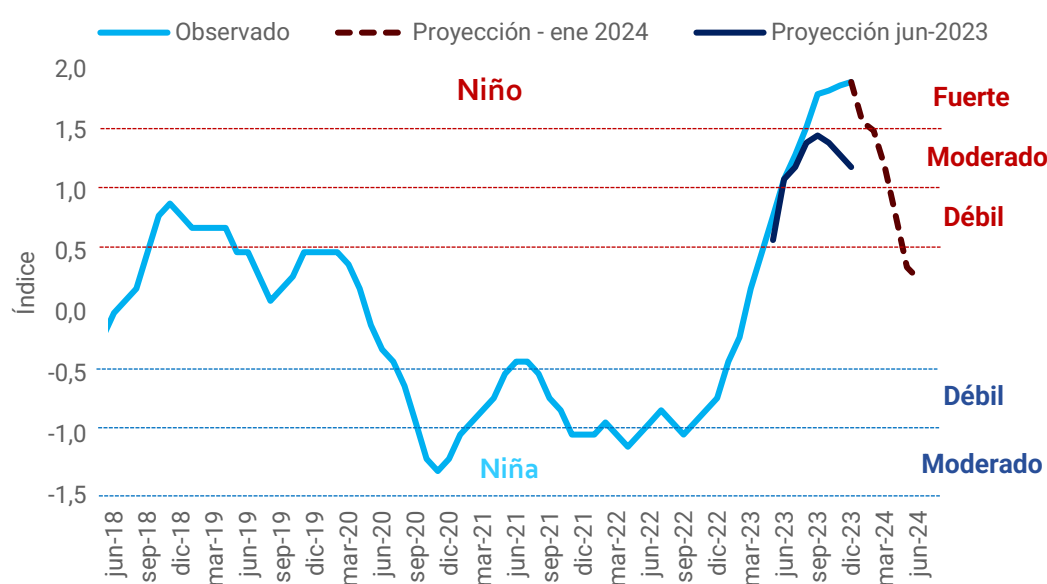
Al comparar las predicciones de la Oficina Nacional de Administración Oceánica y Atmosférica (NOAA, por sus siglas en inglés) de junio de 2023 con los datos observados hasta diciembre de 2023, se evidencia que las condiciones climáticas experimentadas han sido más fuertes de lo previsto. En efecto, **mientras que en junio de 2023 se esperaba que El Niño fuese de categoría moderado, en su actualización de enero se observa que en realidad nos estamos enfrentando a uno fuerte, de una intensidad mucho mayor.**

Además, **la entidad ahora espera que el pico de temperatura haya ocurrido en diciembre del año pasado, en lugar de septiembre como inicialmente pronosticó, y que se mantenga en categoría fuerte hasta febrero de 2024.** Así, de cumplirse lo previsto, El Niño que estamos experimentando permanecería seis meses en categoría *fuerte* y completaría doce meses de duración total, al volver a terreno neutral en mayo de 2024. De esta forma, la NOAA prevé que

29 de enero de 2024

El Niño durará más tiempo y será más intenso de lo que se estimaba inicialmente (Ver Gráfico 1).

**Gráfico 1. Índice Niño Oceánico (ONI)**



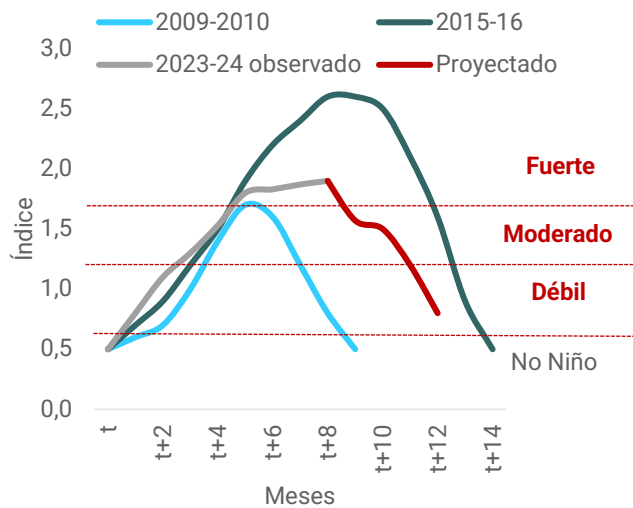
Fuente: NOAA. Elaboración: Corficolombiana.

El Gráfico 2 nos permite comparar los últimos fenómenos de El Niño experimentados en el país. Los dos últimos eventos de El Niño *fuerte* ocurrieron en los años 2009-10 y 2015-16 y se ubicaron en esa intensidad durante tres y ocho meses, respectivamente. **El Niño que experimentamos hoy comparativamente se ubica en un nivel intermedio, siendo más intenso y prolongado que el de 2009-2010, pero menos que el de 2015-2016.**

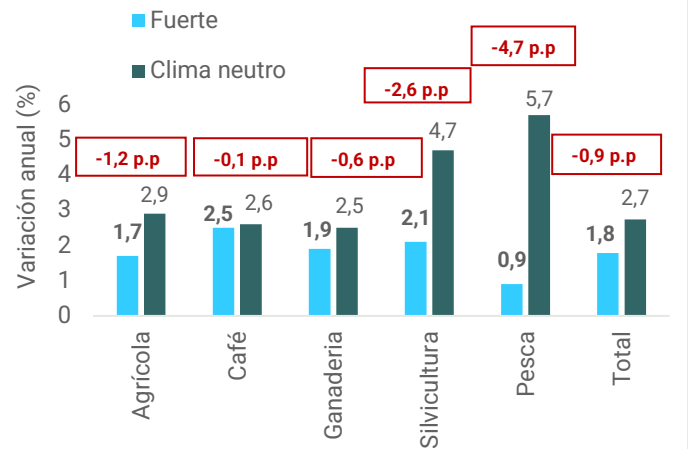
Entender cómo se compara El Niño que estamos experimentando frente a experiencias pasadas resulta de gran relevancia para prever y dimensionar su impacto económico sobre la actividad productiva y los precios. Específicamente, los sectores productivos que se impactan de forma directa son el agropecuario y el energético, como se abordó en nuestro informe especial de junio. No obstante, es pertinente evaluar el efecto estimado incorporando la mayor intensidad y duración de El Niño que estamos enfrentando.

### Impacto en el sector agropecuario y precios de los alimentos

El año pasado estimamos que la actividad económica del sector agropecuario ha crecido en promedio 0,5 puntos porcentuales (pps) menos en períodos del fenómeno de El Niño *moderado*. Sin embargo, estimamos que ante episodios de El Niño *fuerte* el efecto es casi del doble. Nuestros cálculos revelan que el PIB del sector agro crece 0,9 pps menos anualmente durante estos. El efecto es especialmente mayor en las subramas de cultivos agrícolas, la silvicultura y la pesca (Gráfico 3).

**Gráfico 2. Periodos del Fenómeno El Niño en Colombia**


Fuente: NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 3. Crecimiento PIB del sector agro en periodos del fenómeno del Niño fuerte (2006-2023)**


Fuente: DANE, NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

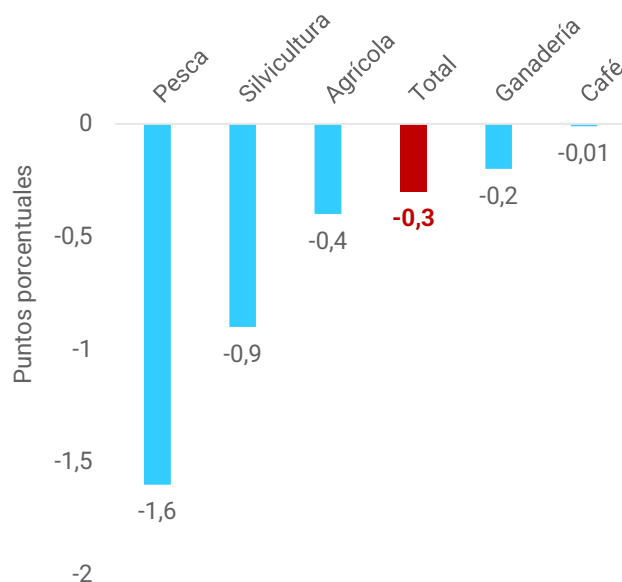
Encontramos que, **para 2024 el sector agropecuario crecería 0,3 pps menos que en un escenario climático neutro**. Específicamente, la subrama de cultivos agrícolas crecería 0,4 pps menos y ganadería 0,2 pps menos, mientras el efecto esperado para los cultivos de café es cercano a cero (Ver Gráfico 4).

**Los cultivos más afectados por El Niño, con gran peso en áreas sembradas del país, son arroz, plátano, caña de azúcar, yuca y papa. Dentro de la ganadería, el subproducto más afectado es la oferta de leche.**

Pese al choque climático, el sector agropecuario ha tenido una tendencia de recuperación y fortalecimiento reciente, que observamos en el crecimiento de los datos de abastecimiento en centrales de abasto, cifras de producción de café y de ganadería hacia el cierre de 2023. Por lo cual, **estimamos que el PIB del sector agropecuario habría crecido entre 1,2%-1,5% en 2023 y crecerá en un rango de 1,0% a 2,0% en 2024 con sesgo alcista, aun incorporando el efecto estimado de El Niño fuerte.**

Como resultado de la afectación a la oferta de productos agropecuarios, **el fenómeno de El Niño genera una presión inflacionaria en el rubro de alimentos, especialmente en el componente de productos perecederos**. Recordemos que el precio de alimentos fue el principal factor en el aumento del índice de precios al consumidor (IPC) para 2022. Esta división contribuyó con 4,88 puntos porcentuales (pps) y un aumento del 27,8% al cierre de 2022, el mayor resultado desde julio de 1998. Esto se debió principalmente a los altos precios de los insumos para los productores debido a los precios elevados de las materias primas agrícolas.

**Gráfico 4. Impacto estimado de El Niño en el crecimiento del PIB agropecuario 2024 (Niño fuerte vs clima neutral)**



Fuente: DANE, NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 5. Inflación de alimentos y Fenómeno de El Niño**



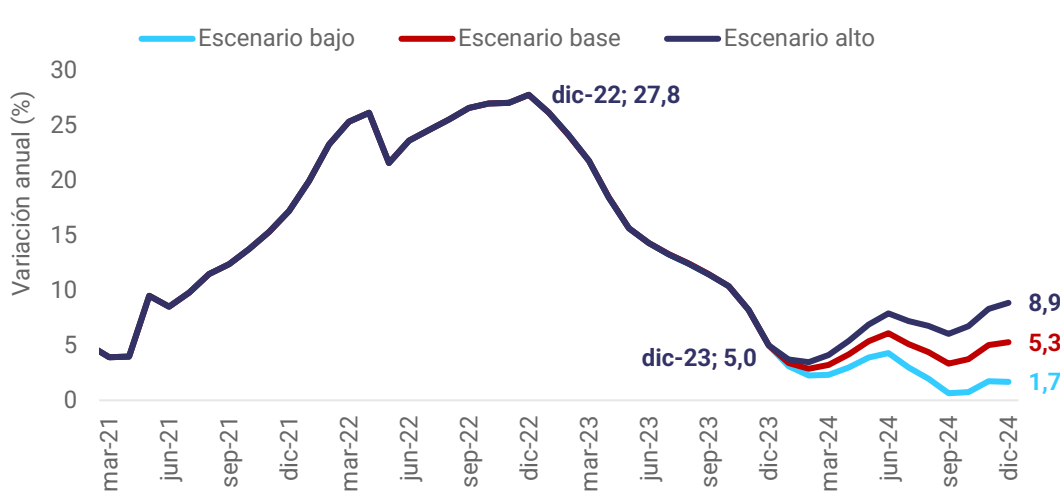
Fuente: DANE, NOAA. Cálculos: Corficolombiana.

Recientemente, estimamos que los períodos de El Niño *débil-moderado* la inflación de alimentos ha sido 1 p.p. más alta y en intensidad *fuerte* ha sido 3,9 p.p. más elevada. Esto considerando que los alimentos perecederos con mayor impacto en su oferta disponible, la leche, el arroz, el plátano y la papa, pesan cerca del 17% de la canasta de alimentos de consumo de los hogares.

**Pese a la magnitud del choque, posteriormente se evidencia una desaceleración acelerada en la inflación de alimentos** (Ver Gráfico 5). La cantidad de meses para retomar la inflación registrada antes del choque después de finalizado el fenómeno de El Niño en periodos de intensidad *fuerte* históricamente ha sido de siete meses en promedio (intensidad *débil* y *moderada*: 4 meses).

**Aun con la afectación alcista en precios por el impacto de El Niño fuerte, el choque será transitorio, y prevemos que la inflación de alimentos en 2024 se mantenga entre el rango 2,9% - 6,1% en nuestro escenario base**, como resultado de factores asociados al comportamiento de los costos de los principales insumos de producción (urea, maíz, trigo y soya). De esta forma, **para 2024 su impacto lo estimamos en 0,9 pps y proyectamos que la inflación de alimentos cierre este año en 5,3% después del 5,0% de 2023** (Gráfico 6). Vale la pena destacar que este efecto es transitorio y se espera corrija durante 2T2024 y 3T2024. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de inflación al cierre de 2024 en 5,1%.

29 de enero de 2024

**Gráfico 6. Pronóstico de inflación de alimentos**


Fuente: NOAA, Banco Mundial, DANE. Cálculos: Corfi colombiana. El escenario base incluye el actual pronóstico de la NOAA. El escenario alto incluye un Niño más intenso y duradero y el escenario bajo incluye un Niño menos intenso y duradero.

## Energía: Riesgos en crecimiento y en tarifas de energía

Como lo hemos demostrado previamente, el fenómeno de El Niño también impacta el crecimiento del sector energético. Los datos evidencian que, en promedio durante estos periodos el PIB de sector crece 0,6 pps menos anualmente. Al igual que en agro, en el caso de un Niño con intensidad *fuerte* el impacto es aún más pronunciado. Nuestras estimaciones sugieren que, el sector evidencia una expansión 0,8 pps menor frente al escenario climático neutro. Con ello, **estimamos que en 2024 el sector crecerá 0,3 pps menos que en un escenario climático neutro.**

Además, como se discutió previamente (ver [Informe Especial: El Regreso de El Niño en la escena global](#)), El Niño genera presiones alcistas en los precios de la energía en bolsa, mayoritariamente, y de forma residual en los precios pactados en los contratos de compra de energía de largo plazo. No obstante, **los movimientos del precio de energía en bolsa a la fecha no reflejan condiciones de estrés hídrico.**

Después de que el precio en bolsa superó el precio de escasez en octubre de 2023, alcanzando un máximo de 1482 pesos/KWh (precio de escasez: 1.066), en los últimos meses ha corregido y se ha mantenido por debajo de este umbral. El promedio de los precios en bolsa en enero de 2024 ha sido de 577 pesos/KW, por debajo de diciembre que registró un precio de 658 pesos/KWh.

No obstante, **no descartamos que persistan riesgos inflacionarios durante el próximo trimestre, por un recrudecimiento de las condiciones climáticas en el país, con consecuencias esperables en los embalses y los precios de la energía.**



29 de enero de 2024

En resumen, **hemos identificado la presencia del Fenómeno de El Niño desde el segundo semestre de 2023, demostrando ser más intenso y duradero de lo previsto inicialmente. La evidencia histórica respalda su impacto en la producción agropecuaria, un impulsor clave del crecimiento económico reciente.** Aunque se anticipan efectos temporales en los precios de alimentos, se espera que se disipen rápidamente entre el segundo y tercer trimestre del año. En cuanto a la energía, aunque ha sido históricamente afectada, actualmente no observamos preocupaciones en términos de los embalses y precios.

**La incertidumbre climática presenta desafíos para prever sus efectos a corto y mediano plazo.** No obstante, la lección de la historia nos permite comprender su impacto y ajustarnos a las variaciones a medida que estas ocurran. Continuaremos monitoreando su evolución para evaluar su impacto generalizado en la economía.

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas  
(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[Cesar.pabon@corfi.com](mailto:Cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe  
(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Maria Paula González

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corfi.com](mailto:paula.gonzalez@corfi.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[Jose.mojica@corfi.com](mailto:Jose.mojica@corfi.com)

#### Daniela Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones  
(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[daniela.hernandez@corfi.com](mailto:daniela.hernandez@corfi.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable  
(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial  
(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corfi.com](mailto:Jaime.cardenas@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y  
Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corfi.com](mailto:juan.pardo@corfi.com)



29 de enero de 2024

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.