

Recuadro 1

Determinantes de la inflación de bienes sin alimentos ni regulados en Colombia: evidencia de un VAR bajo un enfoque de curva de Phillips para una economía abierta

Carlos Huertas
Marlon Salazar*

Introducción

Desde el punto de vista teórico, la inflación de los bienes transables puede describirse mediante una curva de Phillips nekeynesiana para una economía abierta, en la cual la inflación actual depende de sus expectativas y de los costos marginales reales. Dado que esta última variable no es observable, la literatura suele aproximar su componente local mediante el costo laboral unitario real, definido como la relación entre el salario real y la productividad laboral o, de manera equivalente, como la participación de los salarios en el ingreso. De igual manera, la brecha del producto se utiliza con frecuencia en las aplicaciones empíricas como una aproximación reducida de los costos marginales reales. Adicionalmente, en una economía abierta, los precios internacionales, la tasa de cambio nominal y los costos de transporte afectan los precios de importación y, por esta vía, los costos marginales de las firmas y la inflación de los bienes transables. En consecuencia, la brecha del producto y las medidas de costos laborales se interpretan como aproximaciones alternativas de los costos marginales internos, mientras que las variables externas capturan choques de costos provenientes de los mercados internacionales.

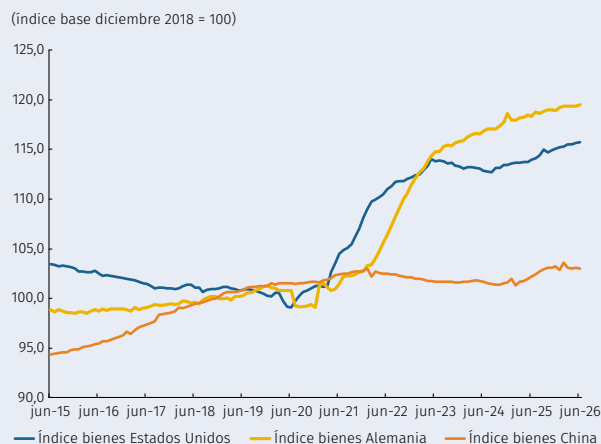
En el caso de Colombia, en lo corrido de 2026 la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) de los bienes sin alimentos ni regulados (bienes SAR) ha mostrado una tendencia creciente, a pesar de la revaluación observada del peso frente al dólar¹. Aunque una apreciación cambiaria favorece una moderación de las presiones inflacionarias sobre los bienes transables, al reducir el costo en pesos de los bienes importados y de los insumos externos, la evolución reciente de estos precios sugiere que este efecto habría sido limitado por otros factores. En particular, se destaca una demanda interna muy dinámica (reflejada en una brecha del producto positiva), el aumento de las expectativas de inflación y, más recientemente, el repunte de la inflación externa de bienes SAR.

Con base en lo anterior, en este recuadro se muestra una estimación de un modelo VAR estructural para explicar la dinámica de la inflación de bienes SAR en Colombia. El sistema incorpora: 1) la inflación externa de bienes, construida a partir de índices de precios comparables para Estados Unidos, China y Alemania, ponderados según su participación en las importaciones colombianas; 2) la variación de la tasa de cambio nominal, que captura el traspaso cambiario a los precios internos; 3) la brecha del PIB, como indicador de presiones de demanda y de costos internos; 4) las expectativas de inflación a doce meses, provenientes de encuestas a analistas, y 5) la inflación de bienes SAR. La identificación del VAR se realiza mediante una descomposición de Cholesky, ordenando las variables según su grado de exogeneidad contemporánea. En esta especificación, la inflación externa de bienes se considera la variable más exógena, mientras que la inflación de bienes SAR de Colombia corresponde a la más endógena.

* Los autores son director y profesional especializado del Departamento de Programación e Inflación, respectivamente. Las opiniones aquí expresadas son exclusivamente su responsabilidad, y no reflejan las de la institución ni la de su Junta Directiva.

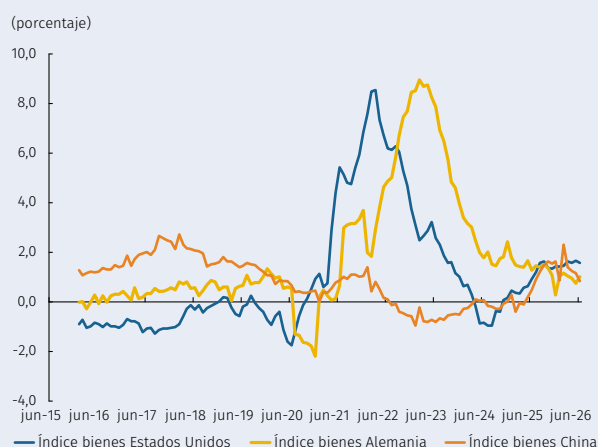
1 La inflación anual desestacionalizada de bienes SAR ha mostrado una tendencia creciente desde enero de 2025, la cual se ha extendido durante 2026. A junio de 2026, la inflación anual desestacionalizada de bienes SAR fue de 3,2 %, mientras que la variación anual de la tasa de cambio del peso frente al dólar se situó en -15,1 %.

Gráfico R1.1
IPC externo de bienes SAR



Nota: toma los índices de precios con base diciembre 2018 = 100 y ajustados por efecto estacional.
Fuente: elaboración de los autores.

Gráfico R1.2
Variación anual IPC externo de bienes SAR



Nota: toma los índices de precios con base diciembre 2018 = 100 y ajustados por efecto estacional.
Fuente: elaboración de los autores.

1. Construcción del IPC externo de bienes SAR

Para medir la inflación externa relevante para los bienes SAR en Colombia se construyó un IPC externo de bienes, tomando como referencia las subclases que integran este componente del IPC colombiano. El ejercicio consistió en identificar, con el mayor nivel de desagregación disponible, las subclases comparables en los IPC de Estados Unidos, China y Alemania. A partir de dichas correspondencias se construyó un índice de precios externo de bienes SAR para cada país en su propia moneda. Como se observa en el Gráfico R1.1, el comportamiento de los precios difiere claramente entre el periodo previo y el posterior a la pandemia. Entre 2015 y 2019 los índices de Estados Unidos y Alemania se mantuvieron relativamente estables, mientras que el índice de China aumentaba de forma gradual. No obstante, a partir de 2021 los precios de los bienes en Estados Unidos y Alemania registran un cambio de tendencia pronunciado y persistente, mientras que en el índice de China mantiene la senda gradual que se observaba antes de la pandemia.

El episodio inflacionario pospandemia presentó diferencias importantes en su magnitud y temporalidad entre estos países. En Estados Unidos la variación anual del índice registró un máximo del 8,7% en marzo de 2022, mientras que en Alemania el valor más alto, del 9,0%, se observó cerca de un año después (febrero de 2023). En China, por su parte, las presiones al alza tras la pandemia fueron moderadas: la variación anual alcanzó un máximo pospandemia del 1,4% en enero de 2022, un registro inferior a los observados antes de 2019, y descendió en los meses siguientes, hasta ubicarse en valores negativos entre 2022 y 2024. A partir de 2025, la variación anual de los índices ha presentado una tendencia al alza, principalmente en Estados Unidos y China, mientras que en Alemania ha mostrado una moderada tendencia a la baja. En el margen, en junio de 2026 la variación anual se situó en el 1,6% en Estados Unidos, 1,0% en Alemania y 0,8% en China (Gráfico R1.2).

2. Resultados del modelo VAR

El modelo se estimó con información mensual entre febrero de 2015 y junio de 2026. Los resultados en términos anuales se obtienen mediante la acumulación de las variaciones observadas durante los doce meses previos².

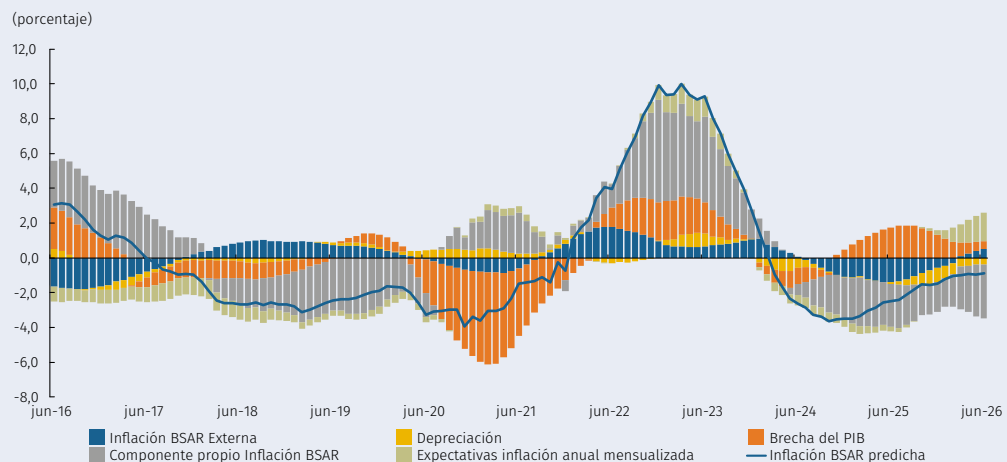
La descomposición histórica del modelo VAR a doce meses, presentada en el Gráfico R1.3³, muestra que la inflación externa de bienes y la brecha del PIB fueron relevantes para explicar el crecimiento de los precios después de la pandemia, junto con contribuciones positivas de la depreciación, la demanda (brecha de producto) y las expectativas de inflación. En el presente semestre, los resultados muestran que la apreciación reciente del peso ha contribuido a moderar la inflación de bienes, pero su efecto ha sido insuficiente para revertir la tendencia creciente observada desde inicios de 2025. La evidencia sugiere que las principales fuentes de presión inflacionaria han sido la brecha del PIB, las expectativas de inflación y, más recientemente, la inflación externa de bienes.

2 Asimismo, se realizaron ejercicios y estimaciones alternativas que incluyeron variables orientadas a aproximar los costos marginales relevantes en el marco de la curva de Phillips. En particular, se consideraron medidas de los costos de transporte internacional, aproximadas mediante la diferencia entre los valores CIF y FOB de las importaciones, así como indicadores de costos laborales unitarios para la industria manufacturera. Sin embargo, la inclusión de estas variables no produjo resultados robustos desde el punto de vista estadístico ni económico, por lo que se optó por excluirlas de la especificación final del modelo.

3 Las contribuciones se expresan como desviaciones de la inflación con respecto a su media de largo plazo.

Gráfico R1.3

Descomposición histórica de choques: desviación de la inflación de bienes sin alimentos ni regulados respecto a su media de largo plazo



Nota: toma los índices de precios con base diciembre 2018 = 100 y ajustados por efecto estacional.
Fuente: elaboración de los autores.