



PERSPECTIVA
SECTORIAL

Impacto sectorial del
choque de costos y
perspectivas 2024

6 de diciembre de 2023

Informe Perspectiva Sectorial

Impacto sectorial del choque de costos y perspectivas 2024

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
jose.mojica@corfi.com

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69975
maria.orbezo@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
juan.pardo@corfi.com

Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
maria.carrillo@corfi.com

- Durante 2021 y 2022, la economía global experimentó un choque de precios de materias primas y, por ende, de mayores costos, al cual la economía colombiana no fue ajena.
- El impacto de este choque fue heterogéneo sectorialmente. El sector agropecuario, la industria y la construcción fueron los más afectados, en la medida en que gran parte de sus materias primas son importadas.
- Encontramos que la cotización internacional de las materias primas es un buen predictor de los costos locales, con un rezago entre 2-3 meses.
- La tasa de cambio ha sido un determinante fundamental en el agravamiento (2021-2022) y el suavizamiento (2023) del choque de costos para los productores locales.
- Dado el comportamiento contractivo de los precios internacionales de los insumos de los sectores agro, industria y construcción, nuestros resultados permiten prever que el proceso de corrección de costos se profundizará en 2024.
- Proyectamos una contracción del 20% y del 6,8% en los costos del sector agropecuario al cierre de 2023 y 2024; y del 8,4% y 2,3% en industria.
- En el sector constructor, estimamos que los insumos para edificaciones tendrán un crecimiento anual de 6,0% al cierre de 2023 y 2024, mientras los de obras civiles crecerían al 10,5% en 2023, pero finalizarán 2024 con 6,0%.

Informe Perspectiva Sectorial Impacto sectorial del choque de costos y perspectivas 2024

Durante 2021 y 2022, el incremento de los costos fue un evento que tuvo lugar en todo el mundo y afectó tanto a economías avanzadas como emergentes, incluida la colombiana. La desconfiguración entre la oferta y la demanda tras el choque del COVID-19, los problemas en las cadenas de abastecimiento, los programas de estímulo fiscal, el incremento de la oferta monetaria y la guerra entre Rusia y Ucrania, generaron la tormenta perfecta que materializó el aumento de los costos globalmente.

Sin embargo, en lo corrido de 2023 los costos han presentado una desaceleración importante. El último dato del Índice de Precios al Productor (IPP) de octubre reveló una caída de 3,4% a/a, después de haber registrado un máximo crecimiento de 34,6% en mayo de 2022. Esta desaceleración se ha dado en un contexto donde las materias primas han marcado un descenso.

Gráfico 1. Inflación al Productor en Colombia y precio de los commodities



Fuente: DANE, Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Como se puede observar en el Gráfico 1, los costos locales son un fiel reflejo de la desinflación de los precios de las materias

primas en los mercados internacionales. Por lo cual, prevemos que el crecimiento de los costos de producción va a continuar con su senda de desaceleración en lo que resta de 2023 y 2024.

Como ya lo demostramos previamente, el choque de costos ha experimentado una heterogeneidad importante en términos sectoriales. Las ramas de actividad económica primaria (agro) y secundaria (industria y construcción) han sido las más afectadas por la coyuntura de altos costos. (ver Recuadro [¿Cómo han corregido los costos? Una mirada sectorial en “Informe Anual. Perspectivas económicas 2024: El último kilómetro siempre es el más largo”](#)).

En este sentido, el presente informe busca entender el choque de costos local y el impacto de la tasa de cambio en la transmisión total del choque externo a los precios locales. Además, presenta las perspectivas del comportamiento local de los costos para 2024. Específicamente, encontramos que: 1) la cotización internacional de las materias primas es un buen predictor de los costos locales, con un rezago entre 2-3 meses y 2) la tasa de cambio ha sido un determinante fundamental en el agravamiento (2021-2022) y el suavizamiento (2023) del choque de costos para los productores locales.

Tabla 1. Panorama de los costos sectoriales 2023-2024

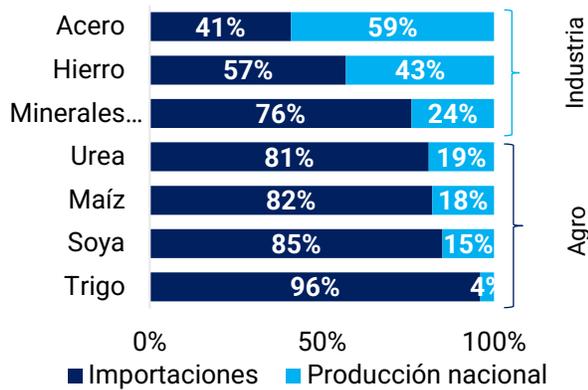
Sector	Proyección (v.a %)		Rezago de materias primas en mercados globales a costos locales (meses)
	2023f	2024f	
Agro	-19,8%	-6,8%	2
Industria	-8,4%	-2,3%	3
Edificaciones	6,0%	6,1%	12
Obras civiles	10,5%	6,0%	3

Fuente: DANE, Eikon. Cálculos: Corficolombiana

1. Dependencia a las importaciones y desaceleración reciente

Los sectores que importan una alta proporción de sus insumos de producción estuvieron más expuestos al incremento de los precios internacionales. Como se puede observar en el Gráfico 2, existe una alta dependencia a la importación de insumos en los sectores agropecuario e industrial.

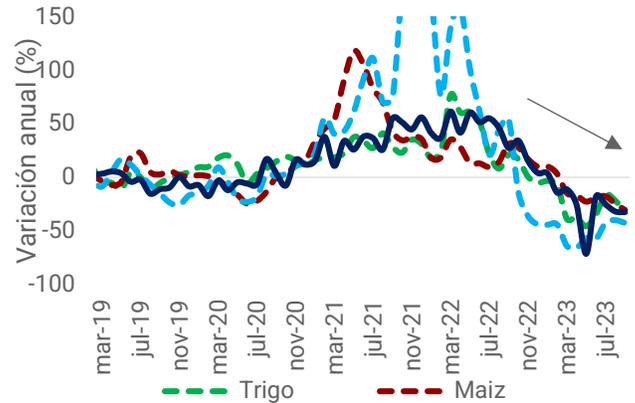
Gráfico 2. Composición de la oferta nacional de principales insumos sectoriales en agro e industria (Promedio 2018-2021)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

En el sector agropecuario, el comportamiento del precio implícito de las importaciones de bienes intermedios se explica en buena medida por las variaciones en los precios internacionales de las materias primas que importa Colombia para la producción local (Gráfico 3). En efecto, el reciente desempeño que ha experimentado la urea, el trigo y el maíz en los mercados internacionales durante los últimos meses (caídas anuales de dos dígitos) ha explicado la contracción de los costos locales en el país.

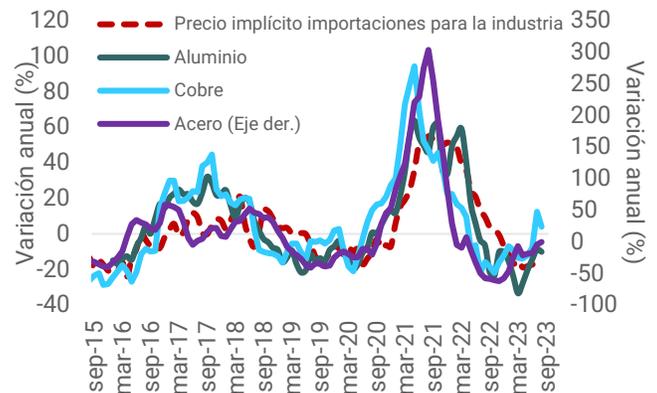
Gráfico 3. Variación del precio implícito de las importaciones de bienes intermedios para el agro y materias primas a nivel global



Fuente: DANE, Eikon. Elaboración: Corficolombiana

Por su parte, el sector industrial también ha visto una moderación importante en los precios de sus insumos. El precio implícito de las importaciones de bienes intermedios para la industria se ha desacelerado de forma ininterrumpida desde inicios del 2022 y, con cifras a septiembre de 2023, marca un retroceso anual de 20,2% (Gráfico 4).

Gráfico 4. Precio implícito de las importaciones de bienes intermedios para la industria y materias primas



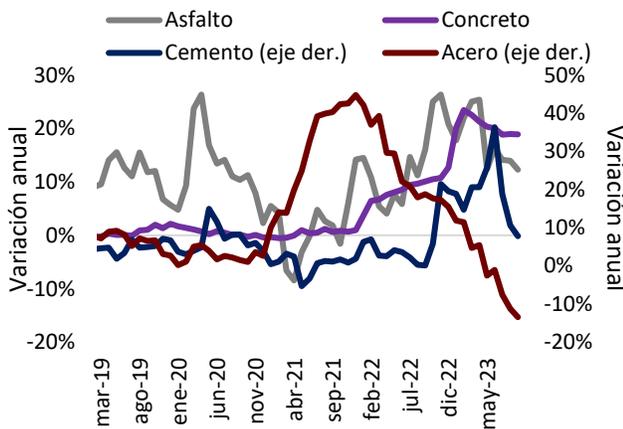
Fuente: DANE, Eikon. Elaboración: Corficolombiana

6 de diciembre 2023

Aunque los principales materiales para la construcción de obras civiles y proyectos edificadores se producen en su mayoría en territorio nacional (acero, concreto, asfalto y cemento), los precios de los insumos para su fabricación (carbón, petróleo, mineral de hierro y chatarra) son altamente dependientes de la volatilidad de los precios internacionales (ver [“Moderación de los costos de la infraestructura vial 2023-2024: Diagnóstico y Perspectivas”](#)).

Como resultado de lo anterior, la caída en la cotización internacional de estos insumos en los mercados globales explica mayoritariamente la moderación en la variación anual de los costos locales. El acero lleva cinco meses en terreno contractivo, mientras que, el cemento, el asfalto y el concreto vienen moderándose de forma importante desde hace 4 meses.

Gráfico 5. Precio internacional de materiales de construcción

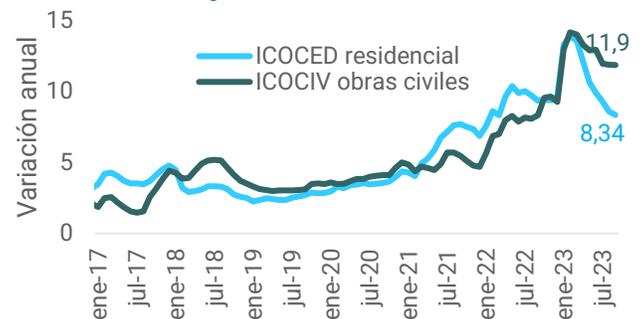


Fuente: Eikon. Elaboración: Corficolombiana

Lo anterior se materializa en el comportamiento que registran los índices de costos de ambos subsectores (ICOCIV e ICOCED) a los que les hace seguimiento el DANE (Gráfico 6). Ambos empezaron a mostrar claras señales de desaceleración desde marzo de 2023. Ahora bien, es importante anotar que, el ritmo de desinflación ha sido menos marcado en el sector de obras civiles, como consecuencia del

comportamiento del concreto y el asfalto, que han presentado una desaceleración menor que el cemento y el acero.

Gráfico 6. Costos de construcción de edificaciones y de obras viales



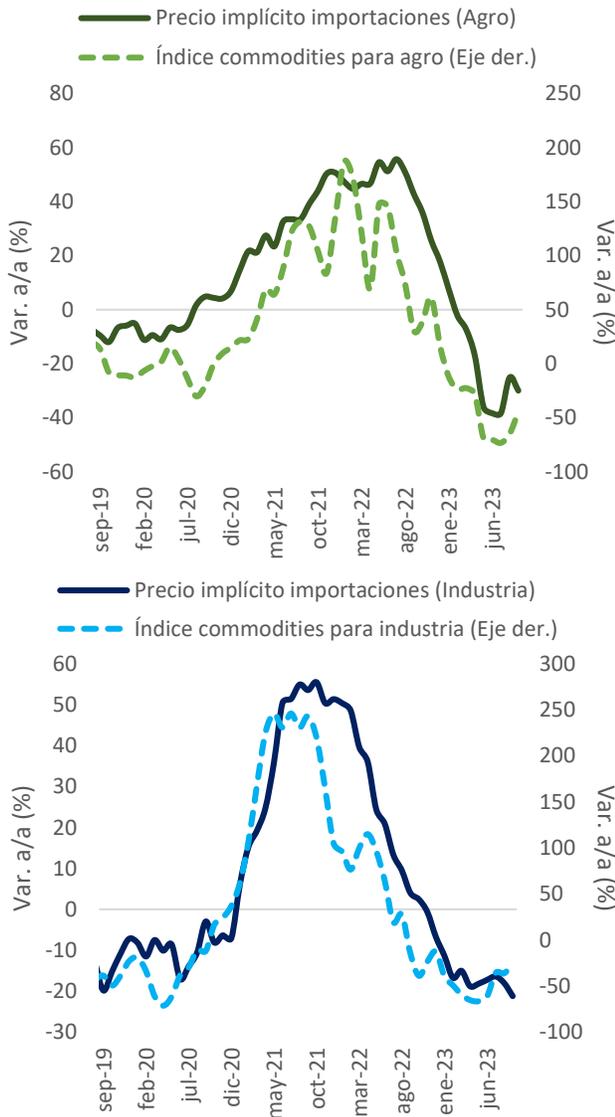
Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana

2. Materias primas y costos locales

Los precios de las materias primas y el comportamiento de los costos locales evidencian una correlación importante. Los periodos en los cuales las cotizaciones de los principales insumos de producción para cada sector crecen a tasas elevadas coinciden con variaciones positivas en la inflación local del productor. Sin embargo, esta relación es heterogénea entre sectores. Mientras que para el sector agropecuario el rezago entre los costos locales y los insumos de producción es de dos meses, para industria y obras civiles tarda tres meses, y en el caso de edificaciones es de 12 meses (Tabla 1).

Para los sectores agropecuario e industria, a partir de la metodología de Análisis de Componentes Principales, calculamos un índice usando el precio internacional de sus principales insumos de producción (para más detalle ver Anexo metodológico). Como se puede observar en el Gráfico 7, existe una estrecha relación entre el índice calculado por nosotros y los costos locales. Estos son buenas noticias en la medida en que, con base en el comportamiento del precio de las materias primas, es previsible conocer de antemano cual será el desempeño de los costos en el país.

Gráfico 7. Precio implícito de importación por sector e Índice de commodities

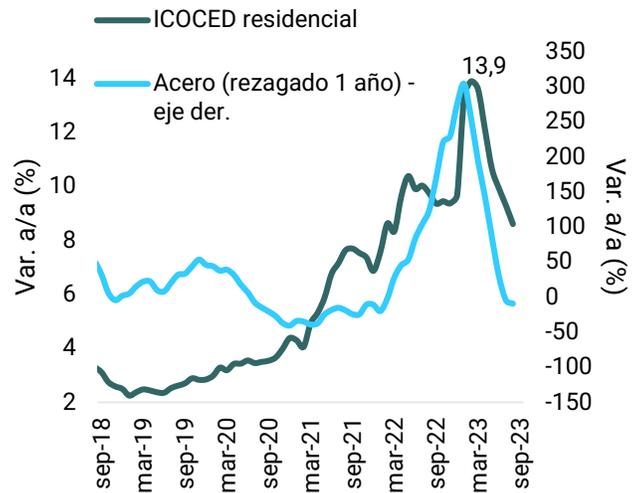


Fuente: Eikon, DANE. Cálculos Corficolombiana. Nota: Rezago óptimo para agro de dos meses y para industria de tres meses.

Por su parte, para el sector de edificaciones residenciales, la correlación existente entre el índice de costos que calcula el DANE y el precio internacional del acero (con rezago de 1 año) es de 65%. La cotización internacional de este metal ha demostrado durante los últimos años ser el

mejor predictor del comportamiento de los costos del sector (Gráfico 8).

Gráfico 8. Costos de construcción de edificaciones y precio del acero



Fuente: Eikon, DANE. Cálculos Corficolombiana

En el caso de las obras viales, como lo estimamos en abril de 2023, los principales insumos (carbón, petróleo, mineral de hierro y chatarra) que se utilizan para la fabricación de los materiales de construcción sirven como predictores del comportamiento de los costos locales. El rezago promedio óptimo es de tres meses (ver Perspectiva Sectorial [“Moderación de los costos de la infraestructura vial 2023-2024: Diagnóstico y perspectivas”](#)).

3. Choque internacional de costos y tasa de cambio

Los sectores económicos que importan sus insumos tienen una mayor exposición a la volatilidad cambiaria, al ser un determinante del precio final en pesos de sus costos.

Con base en los índices de costos que construimos para los sectores agropecuario e industrial, y usando los índices para el sector de construcción (edificaciones y obras viales) que

construye el DANE, descompusimos el efecto de la tasa de cambio y la cotización internacional de las materias primas sobre el choque de costos que se ha registrado desde 2021.

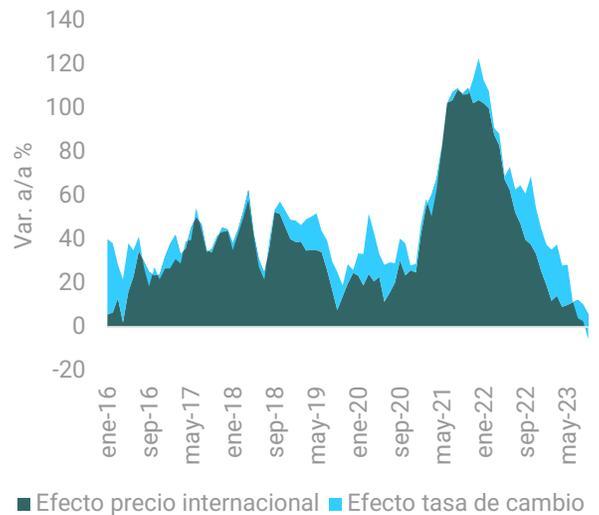
Según nuestras estimaciones, los mayores costos que han asumido los productores locales entre 2021-2023 se han explicado por los movimientos en la tasa de cambio en un 18% en el sector agropecuario y en un 32% en la industria. Por su parte, el cambio en el precio internacional en dólares de las materias primas representa al menos el 80% del choque de costos que han tenido que asumir los productores locales (Ver Gráfico 9).

Ahora bien, en ciertos períodos, como entre julio-2022 y marzo-2023, la depreciación de la tasa de cambio alcanzó a explicar un poco más del 30% en el sector agropecuario e industria. En contraste, la apreciación promedio de la tasa de cambio en lo corrido de 2023 (8,4%) ha ayudado a explicar en aproximadamente 20% la desaceleración de los costos en el país.

Gráfico 9. Descomposición del choque de costos



Industria



Nota: el total de cada gráfico corresponde al índice de costos calculado en la sección anterior.
Fuente: DANE, Eikon. Cálculos: Corficolombiana

4. Perspectivas de los costos sectoriales 2024

Nuestras estimaciones apuntan a un escenario favorable para los costos sectoriales. De forma transversal, esperamos que los costos para los sectores agro e industria cierren 2023 y continúen 2024 en terreno contractivo. Por su parte, para los sectores de edificaciones y obras civiles anticipamos una desaceleración en lo que resta de 2023 y 2024.

En primer lugar, el Banco Mundial (2023) pronóstica un escenario más favorable para la inflación local al productor en el sector agropecuario, teniendo en cuenta los menores precios de la urea, el maíz, el trigo y la soya, los cuales se prevé cerrarán 2023 contrayéndose a tasas de dos dígitos en 2023 y en 2024 a un dígito. Como resultado de lo anterior, proyectamos que los costos del sector agro cierren con una caída en 2023 de 19,8% y 2024 de 6,8%. No obstante, el Fenómeno de El Niño

sigue siendo un riesgo al alza para el panorama de los insumos agropecuarios a nivel global.

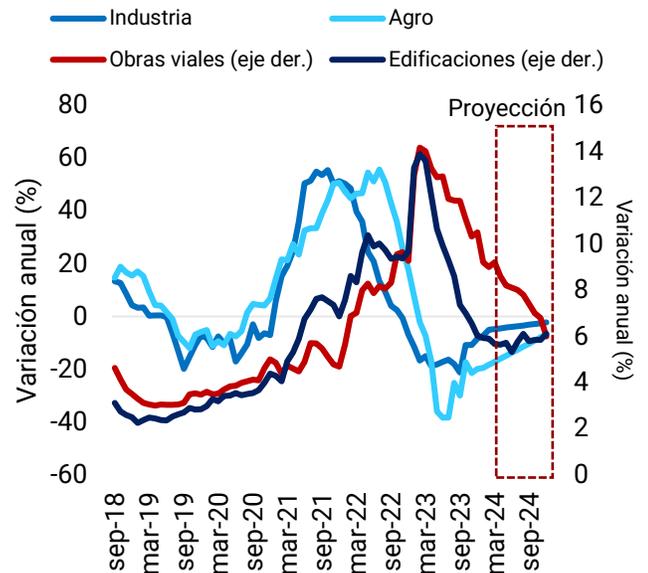
Por el lado de la industria, las perspectivas del Banco Mundial anticipan que los precios del cobre, el aluminio y el acero seguirán normalizándose en 2023 y 2024, supeditados a la magnitud de la desaceleración global. Estas son buenas noticias para la continuación de la tendencia de desaceleración de costos en el sector, que anticipamos cerrarán 2023 con una contracción anual de 8,4% y en 2024 de 2,3%.

En el sector de edificaciones, las perspectivas del Banco Mundial del acero apuntan a unos precios que podrían disminuir un 4,3% en 2024, lo que seguirá posibilitando la reducción de los costos de construcción en el país. La menor demanda global, por una menor inversión en infraestructura, ha reducido la capacidad de las siderúrgicas para incrementar los precios. Por su parte, los precios del concreto y el cemento continuarán disminuyendo, en línea con una menor demanda global y unos precios del carbón y el mineral de hierro que continuarán cerca de los niveles de 2023. En este sentido, estimamos que los costos del sector cierren 2023 con un crecimiento anual de 6,0% y 2024 de 6,1%.

Sumado a lo anterior, prevemos que habrá una estabilización en los precios del petróleo y del carbón (Ver Recuadro. Precios altos del crudo: ¿Higher for longer? en "[Informe Anual. Perspectivas económicas 2024: El último kilómetro siempre es el más largo](#)"), con lo cual estimamos que el crecimiento anual de los costos de infraestructura cierre 2023 en 10,5% y 2024 en 6,0%.

Para finalizar, es importante mencionar que, un contexto geopolítico más desafiante, una desaceleración de la economía global menos fuerte de lo anticipado, medidas proteccionistas por parte de grandes productores o una fuerte depreciación de la tasa de cambio, son riesgos al alza para el panorama de costos en el país.

Gráfico 10. Proyección de los costos sectoriales 2023-2024



Fuente: DANE, Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Anexo metodológico

A. Cálculo de Índice de precios de materias primas – Agro e industria

Para el cálculo del índice de precios de las materias primas utilizamos un Análisis de Componentes Principales (ACP). Esta metodología permite construir un componente que recoja la mayor variabilidad posible de un conjunto de datos, y dar señal en tiempo cuasi real sobre el comportamiento de la cotización internacional del precio de las materias primas que se utilizan como insumos en cada uno de los sectores.

La idea de esta metodología es construir una transformación lineal que reduzca la dimensionalidad de un grupo de datos. En efecto, la ventaja es que retiene aquellas características del conjunto de datos que más contribuyen a su varianza.

6 de diciembre 2023

En este sentido, para el sector agropecuario incorporamos en el modelo los precios de la urea, el trigo y el maíz. Estas variables las elegimos teniendo en cuenta su alto coeficiente de correlación individual con el precio implícito de importación del sector. Como se puede observar en el Gráfico 7, la relación entre el índice que calculamos del precio de los insumos de producción y los costos locales es bastante alta. En particular, el rezago que posee un mayor coeficiente de determinación con la serie de costos es de 2 meses.

En la construcción del índice para el sector de industrial tomamos el precio internacional del cobre, petróleo, gas, acero y aluminio. Nuevamente, su alto coeficiente de correlación (87%) individual con respecto al precio implícito de importación del sector sustenta la elección, y el rezago óptimo es de 3 meses.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

Felipe.espitia@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia

Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

5 de diciembre de 2023

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.