INFORME DE INFLACIÓN SEPTIEMBRE 2023:

Segundo round de indexación escolar

Laura Daniela Parra
Analista de Investigaciones Económicas Locales

Julio Romero A.
Economista Jefe

Septiembre 11 de 2023

Resumen de resultados de agosto 2023

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,70% en agosto, por encima de nuestra expectativa (0,57%) y la del consenso de analistas (0,44%).

La inflación anual disminuyó 35 puntos básicos a 11,43%, desde 11,78% en julio, su nivel más bajo desde ago-22. Por su parte, l**a inflación anual sin alimentos se desaceleró por segundo mes consecutivo, a 11,19% en agosto (ant: 11,44%), manteniéndose en niveles elevados.**

El 73% de rubros del IPC presentó variaciones mensuales positivas, divergiendo respecto al promedio de 61% para este mes entre 2010-2021. Pese a la sorpresa al alza, la desinflación anual fue transversal a los grandes componentes, con las mayores reducciones en bienes y alimentos. Entre tanto, los servicios se mantuvieron relativamente estables respecto a su máximo histórico. Este componente, junto con bienes y servicios regulados, mitigó el ajuste a la baja.

1. **Servicios**: variación mensual de 0,55% vs 0,57% un año atrás y anual de 9,17%, 2 pbs por debajo de su máximo histórico. Aportes más relevantes de arriendos y alimentación fuera del hogar.
2. **Alimentos**: variación mensual de 1,13% vs 1,85% un año atrás. La inflación anual bajó a 12,46%, consolidando el octavo descenso consecutivo frente al máximo histórico en dic-22. Las mayores presiones al alza en el mes estuvieron en frutas frescas, cebolla y tomate.
3. **Regulados**: inflación mensual de 0,95% vs 1,05% hace un año y anual de 15,74%, 11 básicos por debajo del máximo desde 2001 presentado en julio. Resultado principalmente de aumentos en los precios de los combustibles y las tarifas de electricidad.
4. **Bienes**: variación mensual de 0,34% vs 1,25% hace un año. La inflación anual se desaceleró de forma notable a 11,83% (-101 pbs mensual) impulsada a la baja por vehículos.

El promedio de medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó por quinto mes consecutivo, a 10,65% (-33 pbs).

Proyecciones de inflación y perspectivas (1/2)

Pronóstico SEPTIEMBRE 2023:

IPC total: la indexación se intensifica en rubros relacionados con educación básica. Variación mensual estimada de +0,52% mensual vs 0,92% en sep-22. La inflación anual caería 45 puntos básicos a 10,96%, su nivel más bajo en 13 meses.

i. **IPC servicios**: **0,41% mensual vs 0,46% hace un año**. **La inflación anual sería de 9,11%, 8 pbs por debajo del máximo histórico de jul-23,** incorporando menores presiones de arriendos y comidas fuera del hogar.
ii. **IPC regulados**: **0,96% mensual vs 0,89% en sep-22. La inflación anual aumentaría levemente a 15,83%,** impulsada principalmente por combustibles y ajuste en tarifas de educación primaria y secundaria.
iii. **IPC alimentos**: **0,49% mensual vs 1,61% hace un año**. **La inflación anual disminuiría 124 pbs, hasta 11,21%, el nivel más bajo desde julio de 2021**.
iv. **IPC bienes**: **0,37% mensual vs 1,42% hace un año**. **La inflación anual disminuiría 116 pbs a 10,68%,** en línea con una elevada base estadística y una menor fortaleza de la demanda.

Inflación básica: las medidas inflación núcleo (sin alimentos y sin alimentos ni regulados) disminuirán en septiembre, impulsadas a la baja por un fuerte ajuste en el componente de bienes. La inflación sin alimentos ni regulados sería de un dígito por primera vez desde jul-22.

Proyecciones de inflación y perspectivas (2/2)

Perspectivas para los próximos meses:

Escenario base:

- Durante el segundo semestre la inflación caerá con más fuerza, gracias a la apreciación anual del tipo de cambio y a una moderación de las presiones de servicios y regulados. Este proceso estará concentrado en el 3T23. Posteriormente, la reducción de la inflación se interrumpirá por la entrada en vigor de los impuestos saludables en noviembre. **El Fenómeno del Niño es un riesgo al alza para la inflación de alimentos y regulados que está incorporado en nuestro escenario base con una intensidad moderada.**

- **La inflación anual se mantendrá en dos dígitos durante casi todo el año y cerrará 2023 en 9,6%.**

Implicaciones de política monetaria:

- La decisión unánime de mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13,25% en julio abrió la puerta a empezar el ciclo de recortes más adelante este año siempre y cuando la inflación y las expectativas sigan ajustándose a la baja**. Este nivel es altamente contractivo y continuará sin cambios hasta el último trimestre del año, de manera que nuestra expectativa es que la Junta de BanRep deje la TPM en 13,25% en su reunión de este mes.**

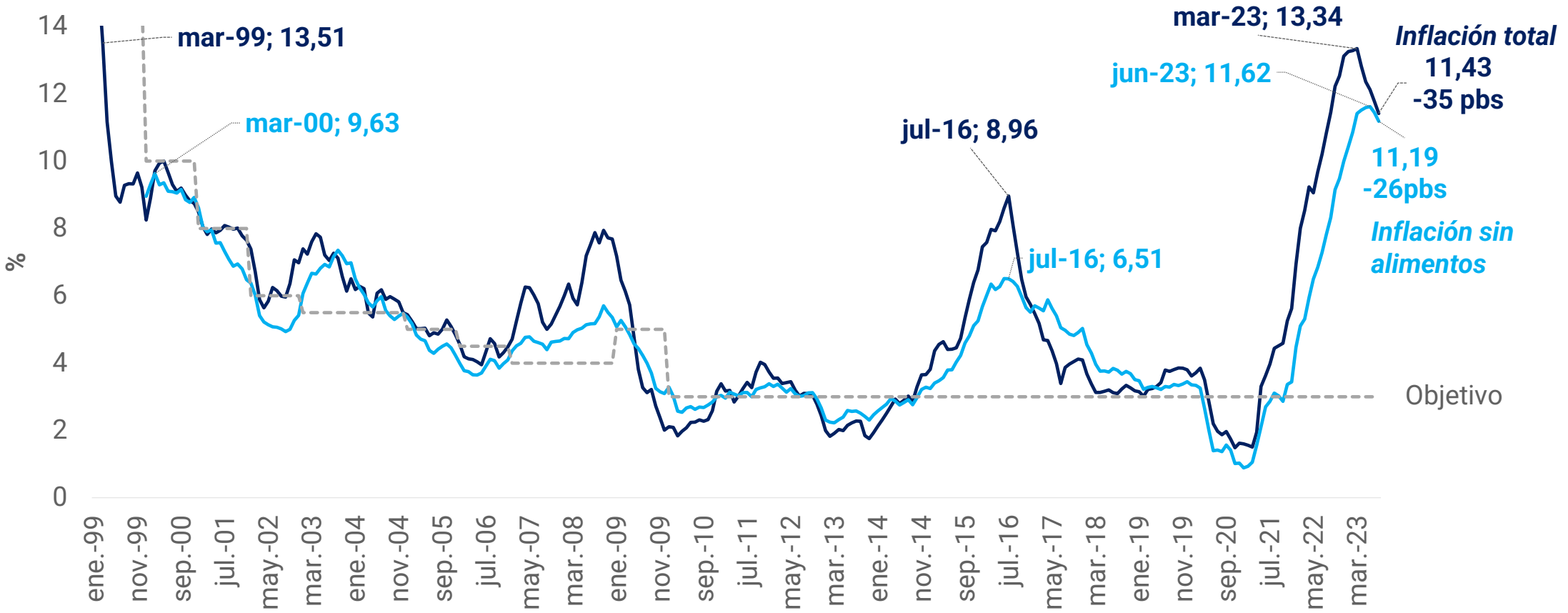
- **Mantenemos la expectativa de que el ciclo de recortes en la TPM iniciará en octubre**, si bien la sorpresa al alza en la inflación de agosto puede motivar ajustes más graduales de lo que anticipábamos previamente, sobre todo si se traduce en incrementos importantes en las expectativas de inflación del próximo año. Un fenómeno del Niño más intenso o prolongado de lo esperado es un riesgo al alza para la inflación y, por esta vía, para la tasa de referencia.

- La dinámica débil de crecimiento se mantendría en 3T23, mientras que el mercado laboral empezaría a incorporar en los próximos meses el deterioro del aparato productivo y la inflación seguirá cediendo pero permanecerá en niveles elevados y muy superiores al objetivo de política monetaria. En el balance, **el deterioro del crecimiento y del mercado laboral ganarán peso en las próximas decisiones de la Junta de BanRep.**

- El alto diferencial entre la tasa de política monetaria en Colombia vs la de EEUU permanecerá durante todo este año y dará espacio para disminuciones en los tipos de interés incluso si la Reserva Federal no baja su tasa de interés este año.

El IPC aumentó 0,70% m/m en agosto, por encima de nuestra expectativa (0,57%) y la del consenso (0,44%). La inflación anual disminuyó 35 puntos básicos, a 11,43% (ant:11,78%), alcanzando el nivel más bajo desde ago-22. Por su parte, la inflación sin alimentos se desaceleró por segundo mes consecutivo, aunque permanece en niveles altos (11,19% anual)

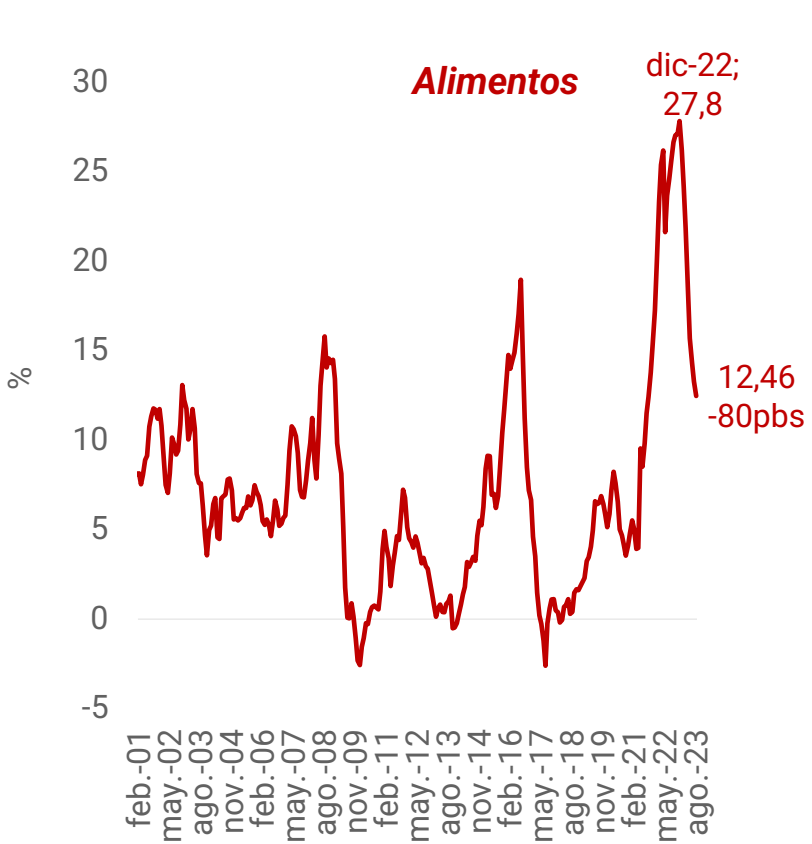
Inflación anual total y sin alimentos

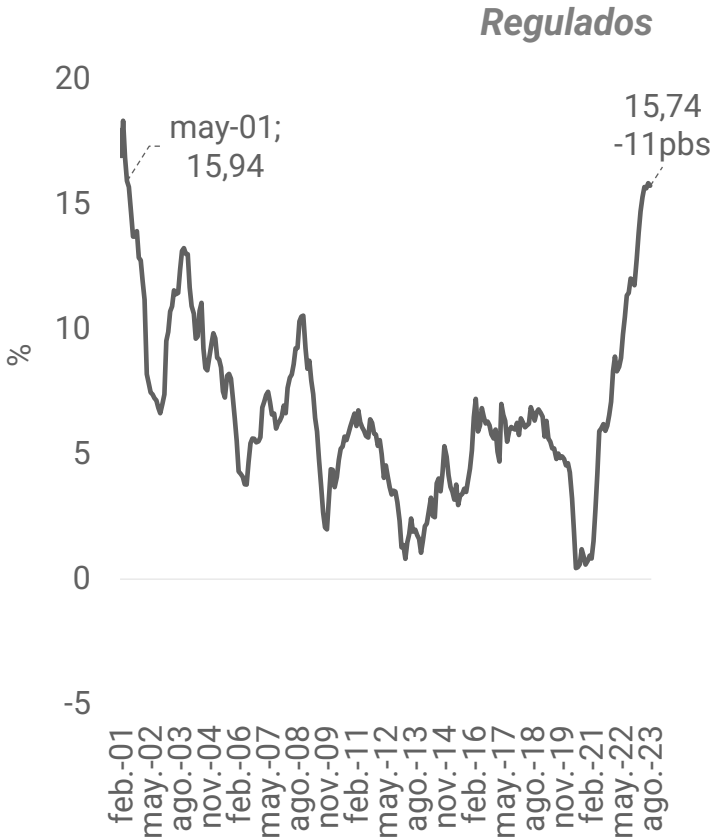


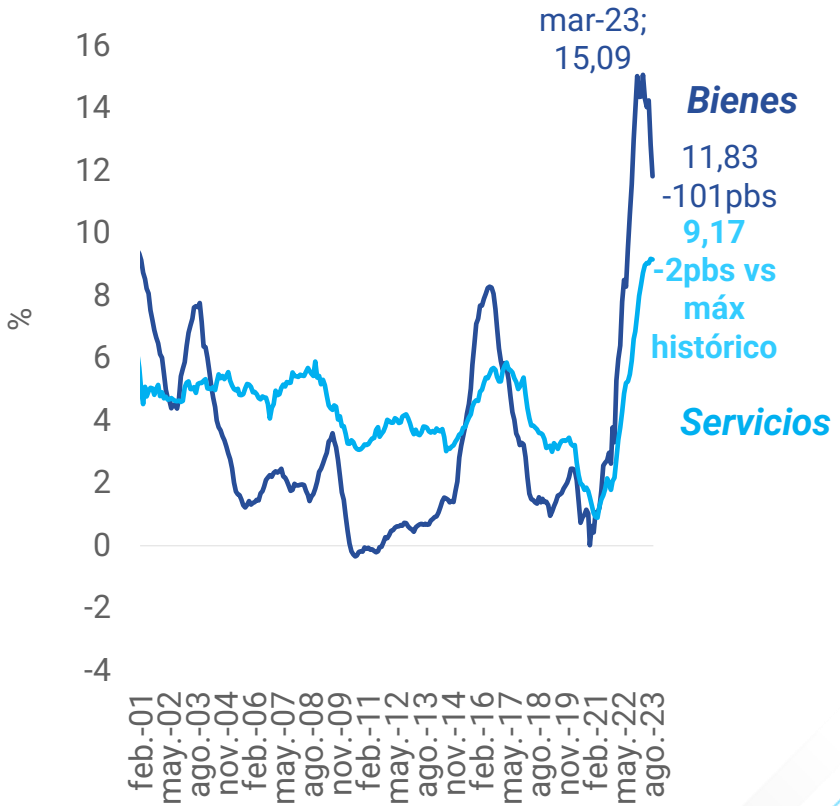
Fuente: DANE. BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Pese a la sorpresa al alza, la desinflación fue transversal a los grandes componentes, con las mayores reducciones en bienes (-101 pbs) y alimentos (-80 pbs). Los servicios se mantuvieron relativamente estables (-2pbs) respecto a su máximo histórico, en 9,17%. Este componente, junto con bienes y servicios regulados, mitigó el ajuste a la baja.

Inflación anual principales componentes del IPC





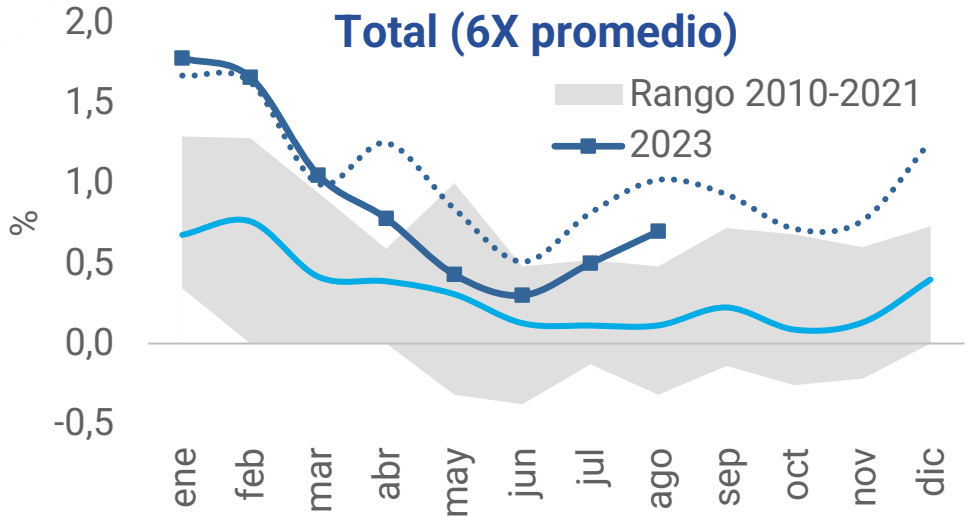


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

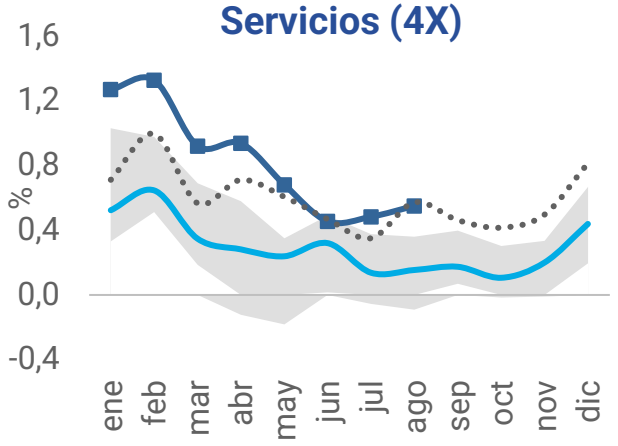
El 73% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas en agosto, vs 61% registrado entre 2010-2021, reflejando presiones inflacionarias persistentes en todos los grupos excluyendo a los bienes.

Inflación mensual vs rango 2010-2021

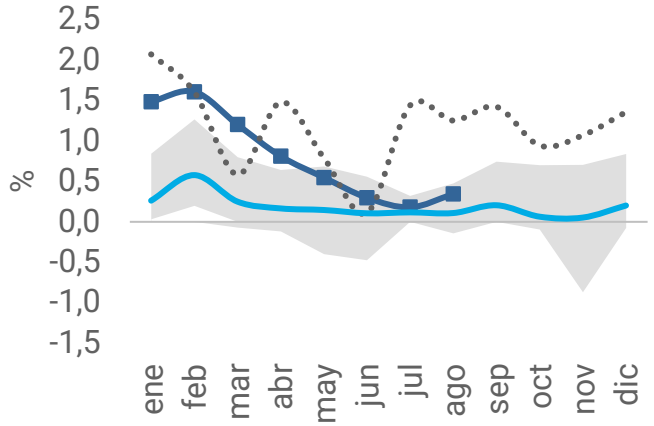
Total (6X promedio)



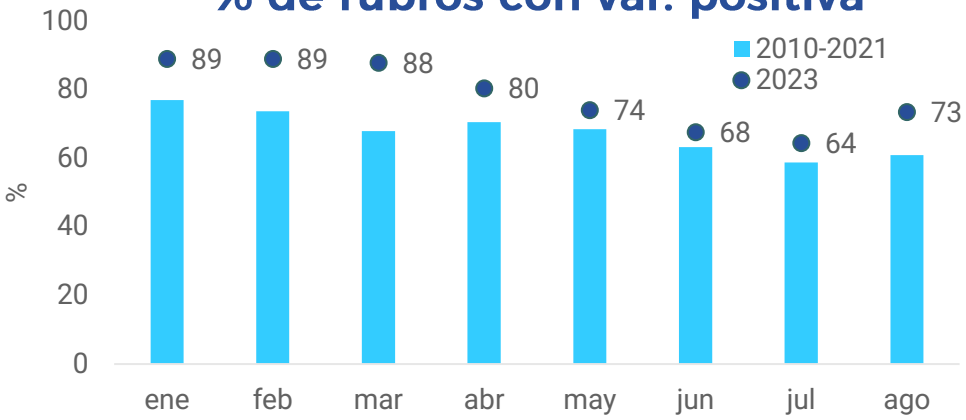
Servicios (4X)



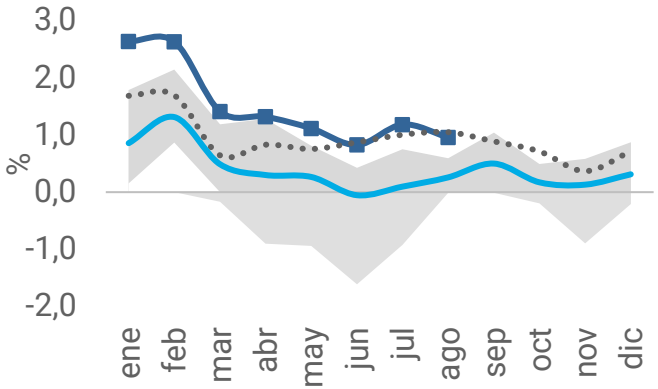
Bienes (3X)



% de rubros con var. positiva

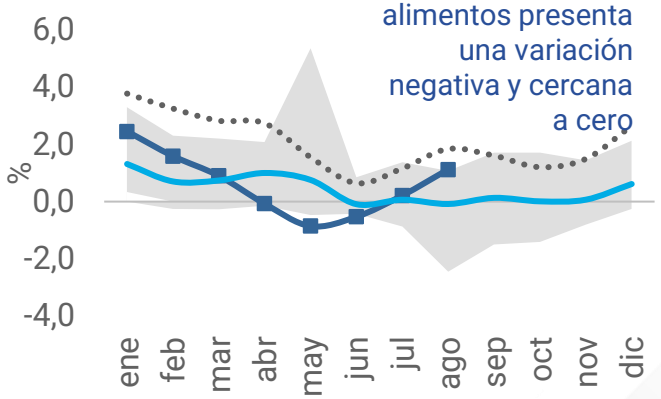


Regulados (4X)



Alimentos (-14X)

Tradicionalmente alimentos presenta una variación negativa y cercana a cero

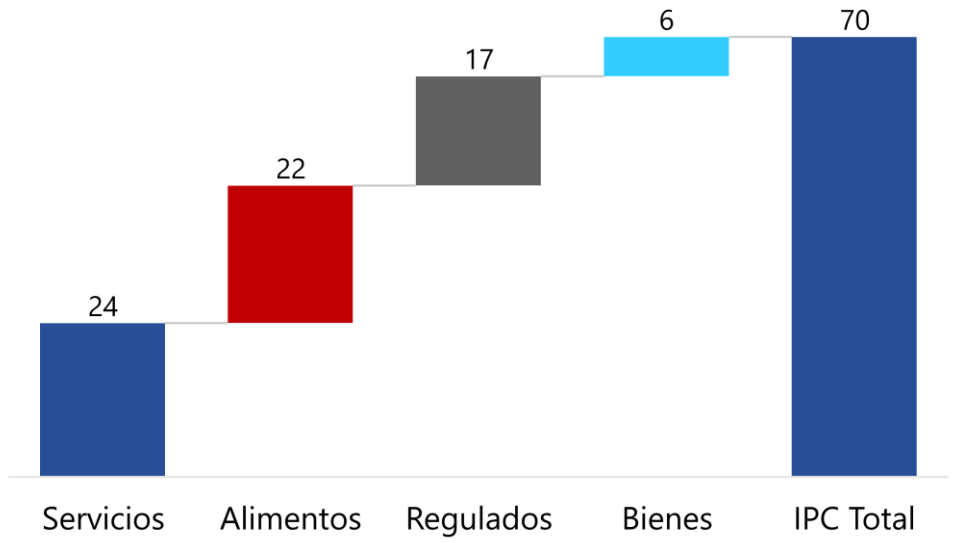


corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución a la inflación mensual de AGOSTO 2023
(Puntos básicos)

- **Contribuciones a la inflación de AGOSTO:**
  - **Servicios** → explicaron el 35% del resultado, impulsados por arriendos y alimentación fuera del hogar y arriendos.
  - **Alimentos** → explicaron el 31% del resultado, impulsados por precios de frutas frescas, cebolla y tomate. Aportó la segunda mayor contribución por primera vez desde enero.
  - **Regulados** → explicaron el 25% del resultado. Impulsados por combustibles y electricidad.
  - **Bienes** → explicaron el 9% del resultado, impulsados por licores y artículos de cuidado personal y aseo del hogar.



IPC por componentes

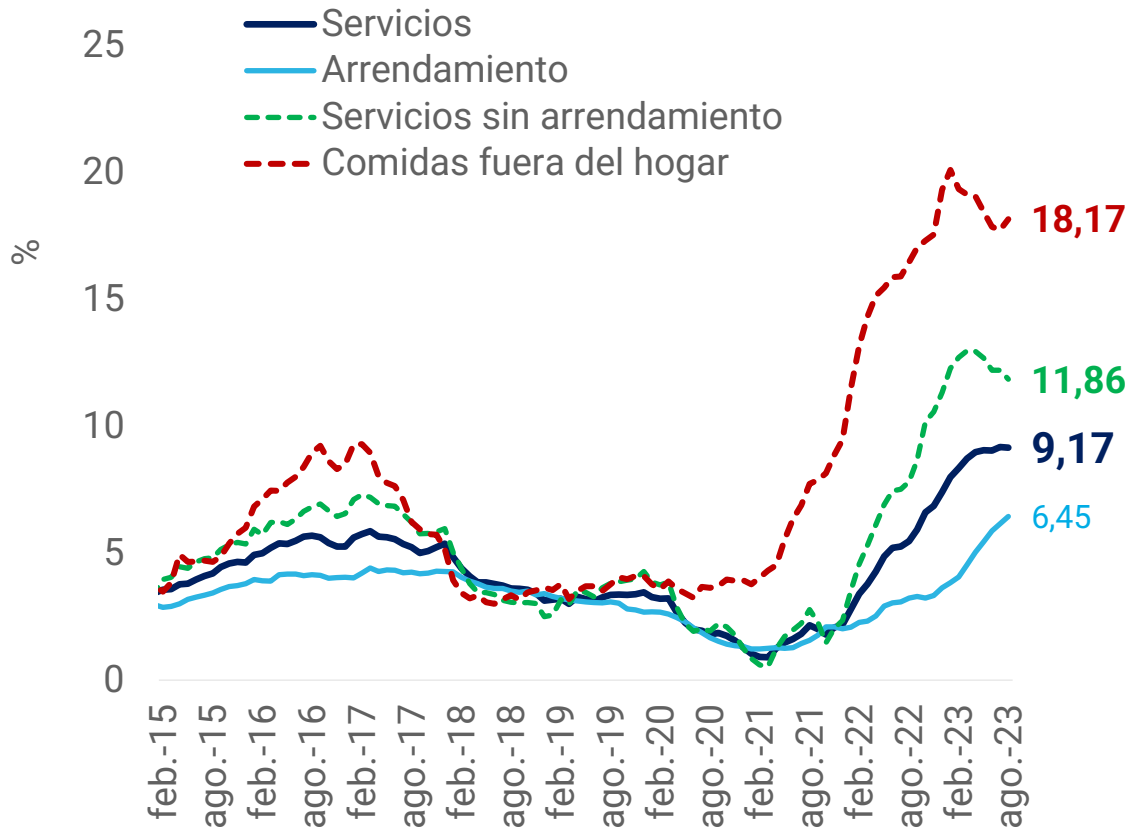
	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	ago-22	ago-23	jul-23	ago-23	jul-23	ago-23	
IPC Total	**1,02**	**0,70**	**11,77**	**11,42**	**11,77**	**11,42**	**-0,35**
Alimentos	1,85	1,13	13,26	12,46	2,52	2,39	-0,13
Servicios	0,57	0,55	9,19	9,17	4,17	4,14	-0,03
Regulados	1,05	0,95	15,85	15,74	2,77	2,76	-0,02
Bienes	1,25	0,34	12,85	11,83	2,31	2,13	-0,18

Aunque es transversal, la desinflación está siendo impulsada por los bienes y los alimentos

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de servicios aumentó 0,55% mensual (vs 0,57% un año atrás), impulsado por la variación de arriendos, comidas fuera del hogar y suscripción a servicios de televisión. La inflación anual se mantuvo relativamente estable (-2pbs) en su máximo histórico alcanzado en julio, pasando de 9,19% a 9,17% y mitigando la fuerza de la desinflación.

IPC de servicios y principales rubros

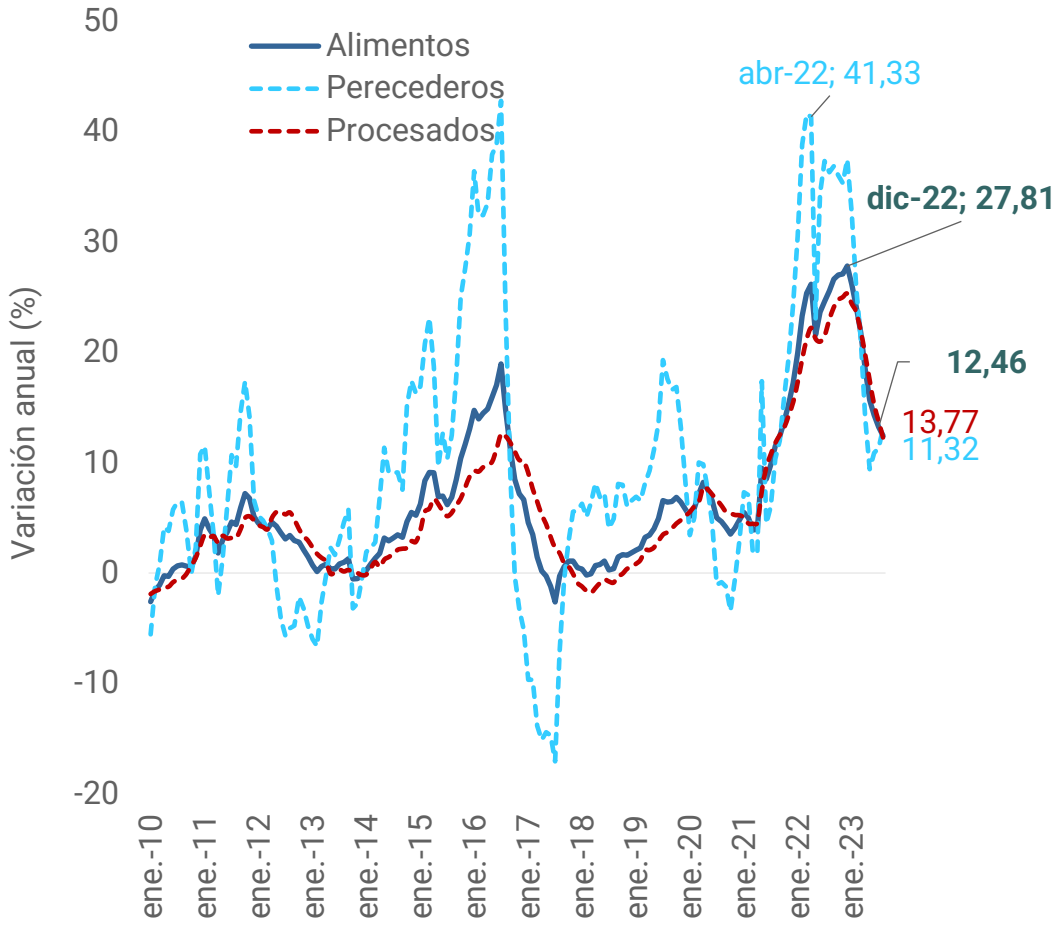


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Servicios	**0,55**	**9,17**	**0,24**	**4,15**
Arriendo imputado	0,55	6,38	0,07	0,83
Arriendo efectivo	0,59	6,56	0,05	0,62
"Corrientazo"	0,51	16,03	0,04	1,11
Suscripción y servicio de TV	3,88	5,71	0,03	0,04
Comida rápida	0,49	18,17	0,01	0,38
Servicios Copropiedad	0,69	13,09	0,01	0,15
Servicios de peluquería	0,88	11,53	0,01	0,09
Cursos de educación no formal	2,85	8,08	0,01	0,02
Matrículas en carreras técnicas,	0,64	11,19	0,01	0,10

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación mensual de alimentos fue de 1,13%, la más alta en 7 meses tras un fuerte dinamismo de los perecederos (+3,88% mensual), impulsado por las frutas frescas (en especial de mango), la cebolla y el tomate. La inflación anual descendió a 12,46%, el nivel más bajo desde sep-21, ante una alta base estadística (+1,85% mensual en 2022).

IPC de alimentos procesados y perecederos

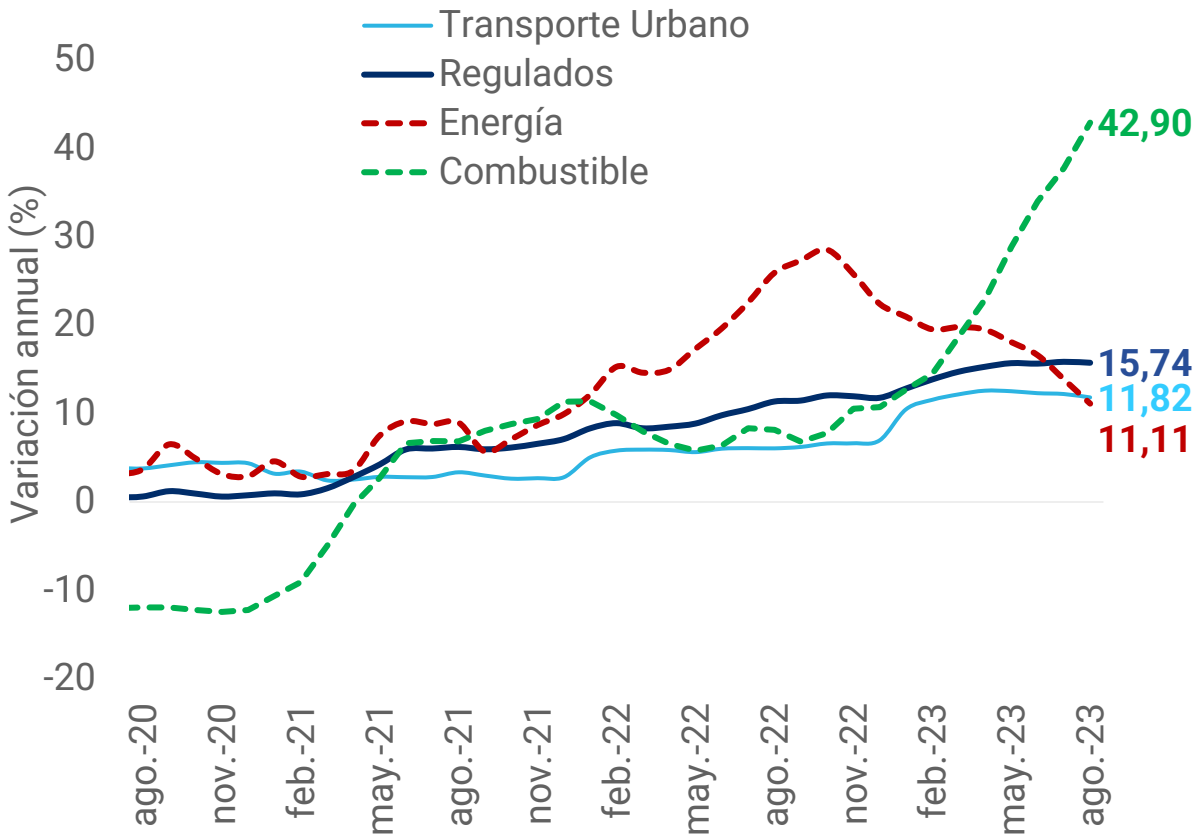


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Alimentos	**1,13**	**12,46**	**0,22**	**2,39**
Perecederos	**3,88**	**13,14**	**0,16**	**0,54**
Frutas frescas	7,01	23,32	0,08	0,26
Cebolla	22,64	18,95	0,05	0,05
Tomate	24,62	14,22	0,05	0,03
Papas	3,89	18,24	0,01	0,06
Hortalizas y legumbres frescas	1,84	-1,23	0,01	-0,01
Zanahoria	-9,43	-19,15	-0,01	-0,01
Tomate de árbol	-7,88	17,46	-0,01	0,02
Plátanos	-5,47	18,63	-0,03	0,08
Procesados	**0,39**	**12,25**	**0,06**	**1,85**
Carne de aves	1,17	10,35	0,02	0,16
Huevos	0,73	10,31	0,01	0,09
Gaseosas	1,18	16,49	0,01	0,08
Leche	0,38	20,77	0,01	0,28
Otras Harinas, Cereales Y Almic	1,64	16,14	0,01	0,05
Aceites	-1,34	0,53	-0,01	0,00

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes y servicios regulados aumentó 0,95% mensual (vs 1,05% hace un año), impulsado por las tarifas de combustibles, rubro con la mayor contribución individual al IPC, y las tarifas de energía eléctrica. La inflación anual se mantuvo cerca del máximo desde 2001 alcanzado en agosto, al disminuir desde 15,85 a 15,74%.

IPC de regulados y principales rubros

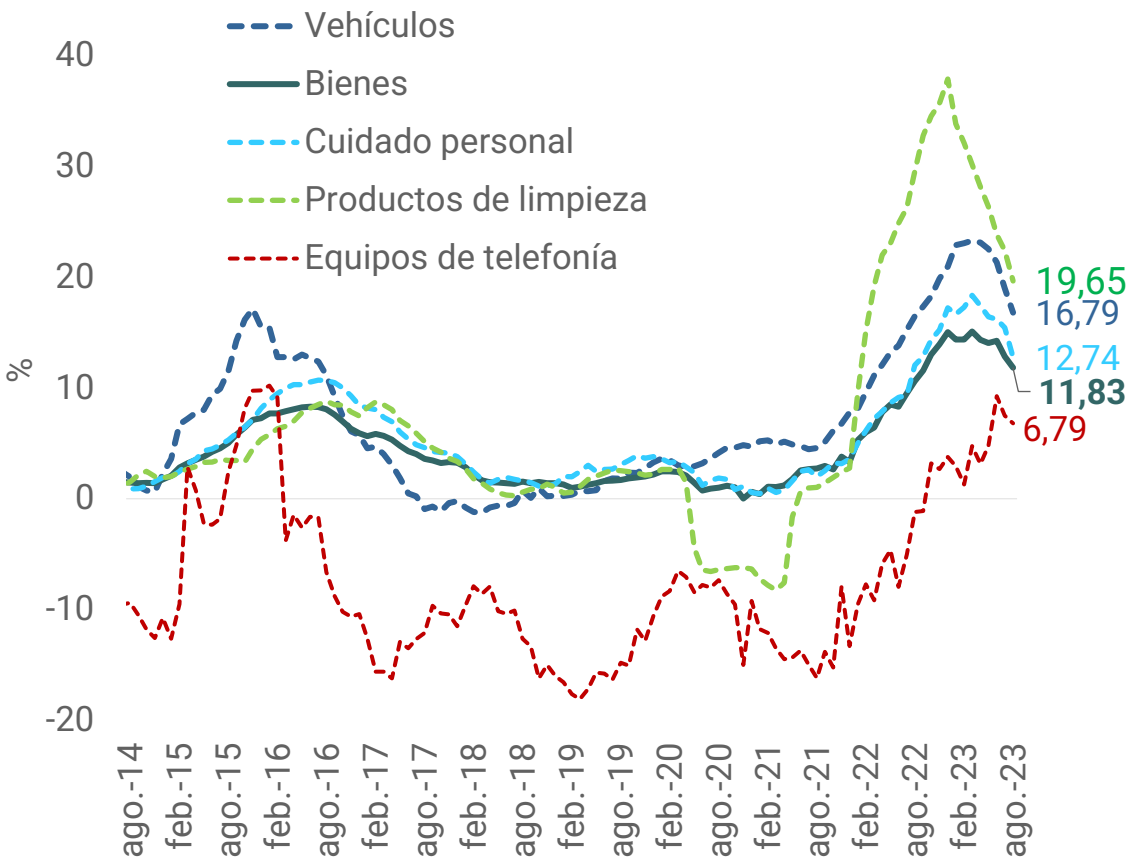


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Regulados	**0,95**	**15,74**	**0,17**	**2,76**
Combustibles para vehículos	3,53	42,90	0,11	1,06
Electricidad	0,82	11,11	0,03	0,39
Suministro De Agua	0,64	12,58	0,01	0,25
Gas	1,11	11,07	0,01	0,12
Transporte urbano	0,18	11,82	0,01	0,53

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes aumentó 0,34% mensual vs 1,25% hace un año, impulsado por la cerveza y el refajo, productos de aseo personal y de limpieza y mantenimiento del hogar. Los vehículos registraron la segunda variación negativa mensual consecutiva. La inflación anual retrocedió 101 básicos a 11,83%

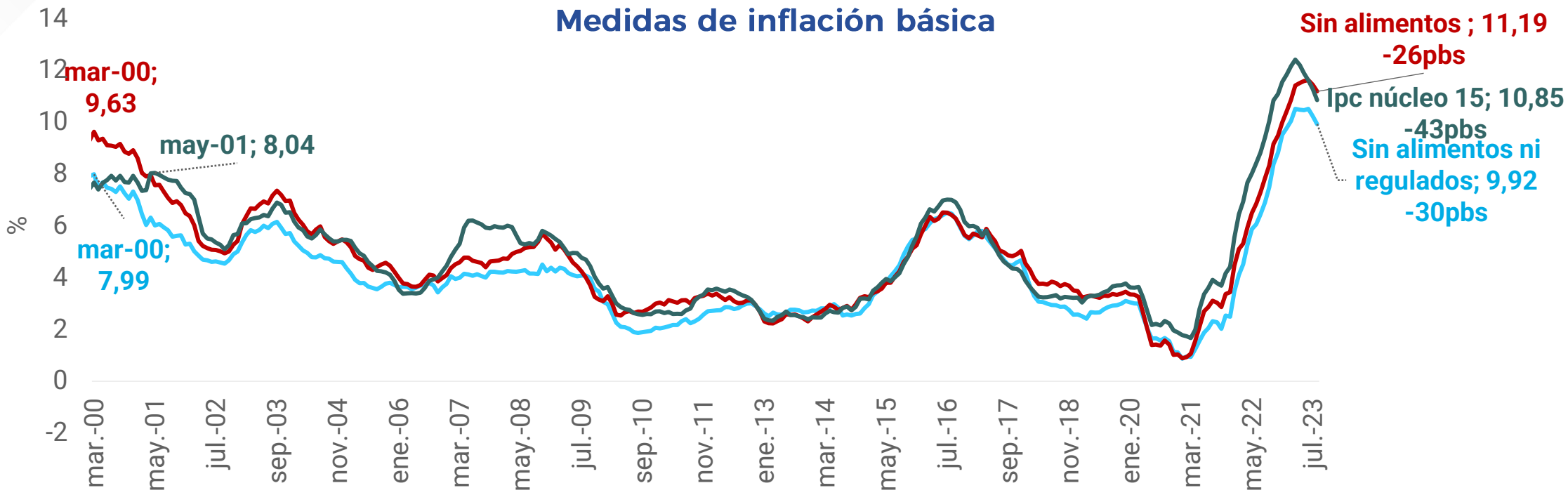
IPC de bienes y principales rubros



	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Bienes	**0,34**	**11,83**	**0,06**	**2,13**
Cerveza y refajo	1,43	15,01	0,01	0,14
Otros productos aseo personal	0,94	11,90	0,01	0,11
Limpieza y mantenimiento hogar	0,58	19,65	0,01	0,27
Whisky, ron, brandy, vodka, ginebra	1,10	9,98	0,00	0,04
Vehículo	-0,13	16,79	0,00	0,47

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó a 10,65% en agosto (-33pbs) impulsado por la desinflación de los bienes



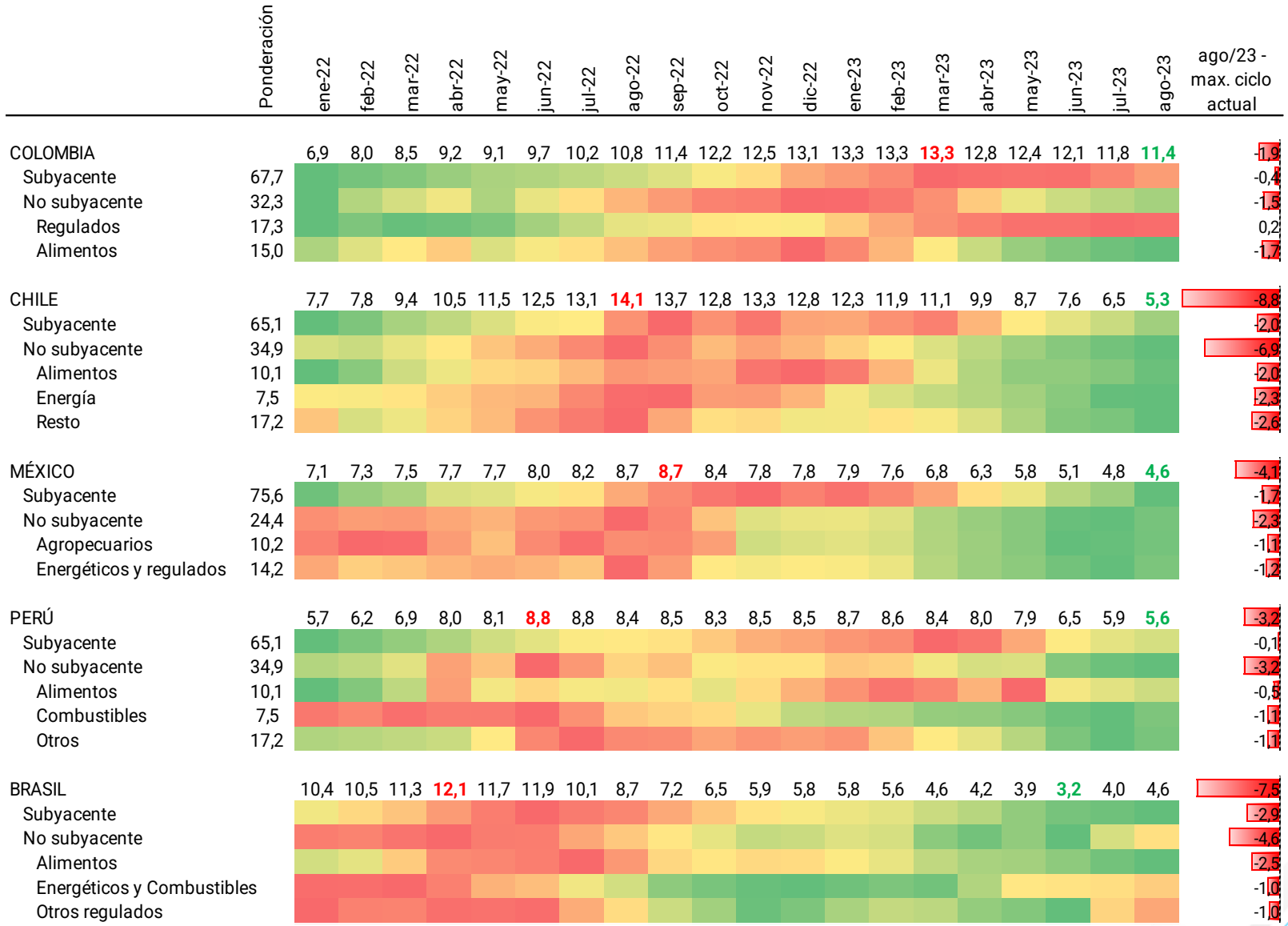
Fuente: DANE y BanRep

Implicaciones de política monetaria: La decisión unánime de mantener la TPM en 13,25% en julio abrió la puerta a empezar el ciclo de recortes más adelante este año siempre y cuando la inflación y las expectativas sigan ajustándose a la baja. Este nivel es altamente contractivo y continuará sin cambios hasta el último trimestre del año, de manera que nuestra expectativa es que la Junta de BanRep deje la TPM en 13,25% en su reunión de este mes. Mantenemos la expectativa de que el ciclo de recortes iniciará en octubre, si bien la sorpresa al alza en la inflación de agosto puede motivar ajustes más graduales de lo que anticipábamos previamente, sobre todo si se traduce en incrementos importantes en las expectativas de inflación del próximo año. Un fenómeno del Niño más intenso o prolongado de lo esperado es un riesgo al alza para la inflación y, por esta vía, para la tasa de referencia.

La inflación continuó cediendo en las principales economías de la región, excepto en Brasil, donde se esperan nuevos aumentos impulsados por los componentes administrados. Colombia continúa teniendo el proceso desinflacionario más moderado, ante las mayores presiones de los regulados. Los cinco países ya comienzan a ver menores presiones de la inflación núcleo, reflejando un alivio por parte de la demanda.

Monitor de contribuciones a la inflación regional

Fuente: Banco Central de Chile, BanRep, DANE, Banxico, Banco Central de Reserva del Perú, Banco Central de Brasil. Cálculos Corficolombiana.



corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Equipo de Investigaciones Económicas

José Ignacio López
Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero
Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext.69962
julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra
Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70016
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Maria Paula González
Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70018
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez
Analista Contexto Externo y Mercado Cambiario
(+57-601) 3538787 Ext. 70015
diego.gomez@corficolombiana.com

Felipe Esteban Espitia Murcia
Especialista Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corficolombiana.com

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

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo
Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
maria.orbegozo@corficolombiana.com

José Luis Mojica
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70422
jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext.70017
Juan.pardo@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
(+57-1) 3538787 Ext. 6163
andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Cárdenas
Analista de Inteligencia Empresarial
(+57-1) 3538787 Ext. 6197
jaime.cardenas@corficolombiana.com

Karen Ospina
Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
karen.ospina@corficolombiana.com

Contactos

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director Análisis y Estrategia
(+57-601) 6062100 Ext. 22622
juan.ballen@casadebolsa.com.co

Juan Camilo Gutierrez Poveda
Practicante Investigaciones Económicas
(+57-1) 6062100 Ext. 23632
juan.gutierrez@casadebolsa.com.co

Angie Katherine Rojas
Analista Renta Variable
(+57-1) 6062100 Ext. 22703
angie.rojas@casadebolsa.com.co

Omar Suárez
Líder Análisis y Estrategia de Acciones
(+57-1) 6062100 Ext. 22619
omar.suarez@casadebolsa.com.co

Roberto Carlos Paniagua
Analista Renta Variable
(+57-1) 6062100 Ext. 22703
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero
Gerente Institucional de Acciones
(+57-601) 6062100 Ext. 22754
alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Advertencia

-Advertencia-

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 telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. 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 u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume 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 analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El 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 relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. 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 la Corporación.

Corficolombiana S.A. 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.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.