



CasadeBolsa

INFORME DE INFLACIÓN AGOSTO 2023:

SEÑALES DE DESINFLACIÓN POR DEBILIDAD EN LA DEMANDA

Julio Romero A.
Economista Jefe

María Paula González
Analista de Investigaciones Económicas

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones Económicas

Agosto 11 de 2023



Resumen de resultados de julio 2023

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,50% en julio, por encima de nuestra expectativa (0,30%) y la del consenso de analistas (0,31%).

La inflación anual disminuyó 35 puntos básicos a 11,78%, desde 12,13% en junio, su nivel más bajo desde septiembre. La inflación anual sin alimentos se desaceleró por primera vez desde oct-21, a 11,44% desde 11,62% en junio, impulsada a la baja por bienes, donde se advierten presiones a la baja por la debilidad en la demanda de algunos productos.

El 64% de rubros del IPC presentó variaciones mensuales positivas, alineado con el promedio de 63% del periodo 2010-2021.

Según lo anticipamos, los grupos de servicios y regulados aumentaron las presiones inflacionarias, mientras que bienes las moderó de forma importante. En contraste, **alimentos sorprendió al alza con una variación positiva que moderó la caída de la inflación anual.**

1. **Servicios:** variación mensual de 0,48% vs 0,35% un año atrás y anual de 9,19%, su máximo histórico. Aportes más relevantes de comidas fuera del hogar, arriendos y servicios a la copropiedad.
2. **Regulados:** inflación mensual de 1,18% vs 1,00% hace un año y anual de 15,85%, su máximo desde 2001. Resultado principalmente de aumentos en los precios de los combustibles y las tarifas de suministro de agua y electricidad.
3. **Bienes:** variación mensual de 0,18% vs 1,44% hace un año. La inflación anual se desaceleró de forma notable a 12,85%, desde 14,26%, impulsada a la baja por vehículos y productos de aseo (ambos con variaciones mensuales negativas), y también por vestuario, donde hubo variaciones positivas pero mucho más bajas que hace un año.
4. **Alimentos:** variación mensual de 0,22% vs 1,17% un año atrás. La inflación anual bajó a 13,26%, consolidando el séptimo descenso consecutivo frente al máximo histórico en dic-22. Las mayores presiones al alza en el mes estuvieron en frutas frescas, carne de pollo y res, mientras que papas, queso y aceites generaron las mayores presiones a la baja.

El promedio de medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó por cuarto mes consecutivo, a 10,98% (-27 pbs).

Proyecciones de inflación y perspectivas (1/2)

Pronóstico AGOSTO 2023:

IPC total: +0,57% mensual vs 1,02% en ago-22. La inflación anual caería 50 puntos básicos a 11,27%, su nivel más bajo en un año.

- i. IPC servicios: +0,24% mensual vs 0,26% hace un año. La inflación anual sería de 9,15%, levemente por debajo del máximo histórico de jul-23,** incorporando presiones alcistas de arriendos y comidas fuera del hogar, aunque seguirían moderándose.
- ii. IPC regulados: +1,16% mensual vs 1,05% en ago-22. La inflación anual aumentaría levemente a 15,97%,** impulsada principalmente por combustibles y tarifas de energía eléctrica.
- iii. IPC bienes: +0,33% mensual vs 1,25% hace un año. La inflación anual disminuiría 103 pbs a 11,82%,** en línea con una elevada base estadística y una menor fortaleza de la demanda.
- iv. IPC alimentos: 0,33% mensual vs 1,85% hace un año. La inflación anual disminuiría 169 pbs, hasta 11,56%,** el nivel más bajo desde julio de 2021.

Inflación básica: la inflación núcleo sin alimentos y la inflación sin alimentos ni regulados disminuirán en agosto, impulsadas a la baja por un fuerte ajuste en el componente de bienes, debido a la debilidad por el lado de la demanda y también por el efecto de la apreciación acumulada del peso colombiano este año.

Proyecciones de inflación y perspectivas (2/2)

Perspectivas para los próximos meses:

Escenario base:

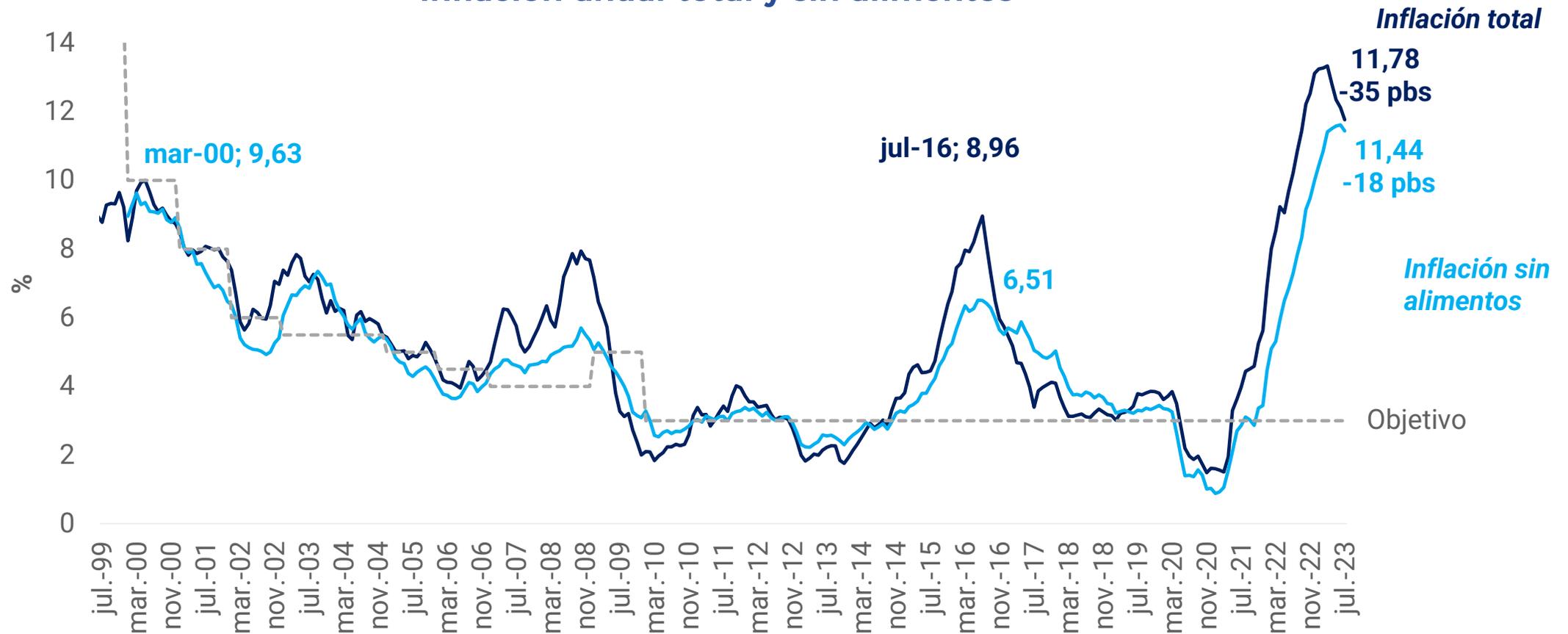
- Durante el segundo semestre la inflación caerá con más fuerza, gracias a la apreciación anual del tipo de cambio y a una moderación de las presiones de servicios y regulados. Este proceso estará concentrado en el 3T23. Posteriormente, la reducción de la inflación se interrumpirá por la entrada en vigor 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.** Mantenemos la expectativa de que 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 en 13,25% en el mes de 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 en los próximos meses. **Este nivel es considerado altamente contractivo y se mantendría estable hasta el último trimestre del año, cuando esperamos que el balance de riesgos de mayor importancia al crecimiento en un contexto de reducción persistente de la inflación, en particular, de las medidas de inflación núcleo y las expectativas. Un fenómeno del Niño más intenso o prolongado de lo esperada es un riesgo al alza para la inflación y, por esta vía, para la tasa de referencia.**
- 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 0,50% m/m en julio, por encima de nuestra expectativa (0,30%) y la del consenso (0,31%). La inflación anual disminuyó 35 puntos básicos, a 11,78% desde 12,13% en junio, alcanzando el nivel más bajo desde septiembre. Por su parte, la inflación sin alimentos se desaceleró por primera vez desde oct-21, aunque permanece en niveles altos (11,44%. anual)

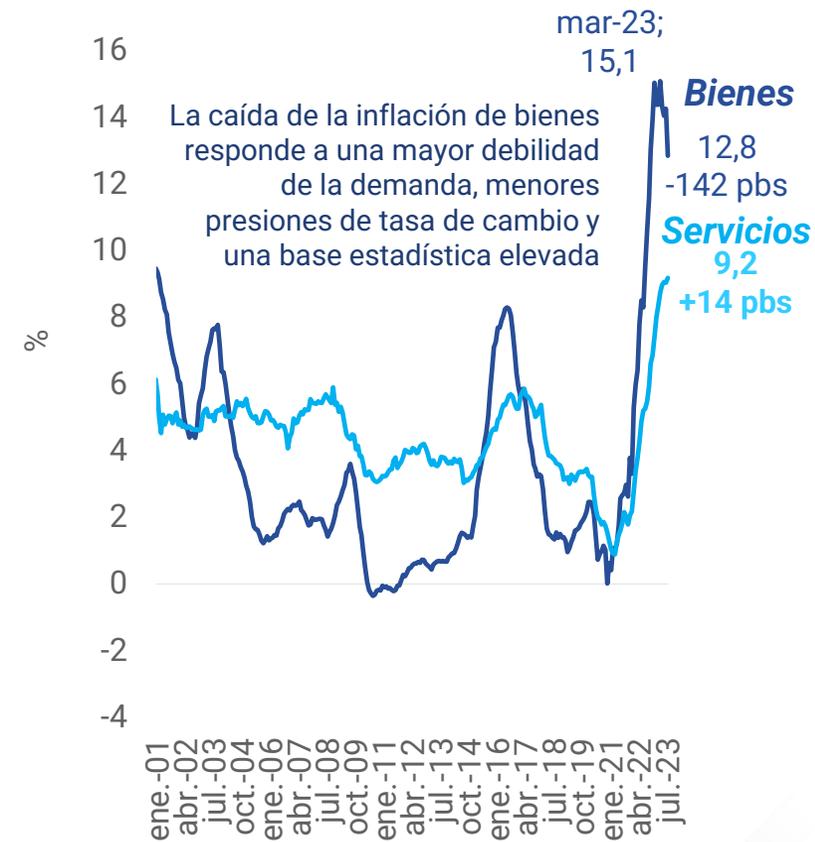
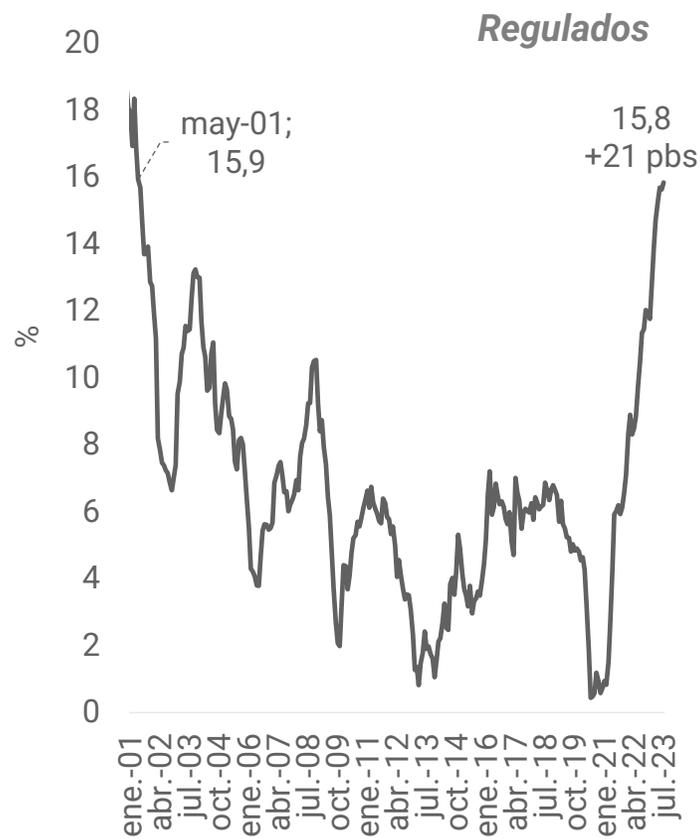
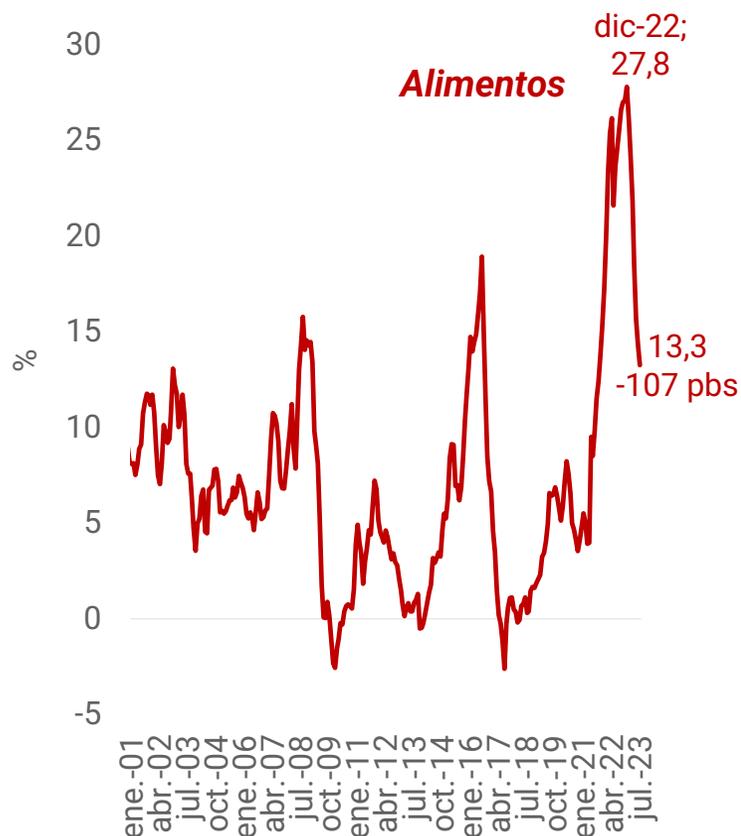
Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Alimentos y bienes desaceleraron su inflación anual, mientras que servicios y regulados aumentaron las presiones inflacionarias. La inflación de alimentos completó siete meses con descensos desde su máximo histórico de dic-22, aunque nos sorprendió al alza en julio.

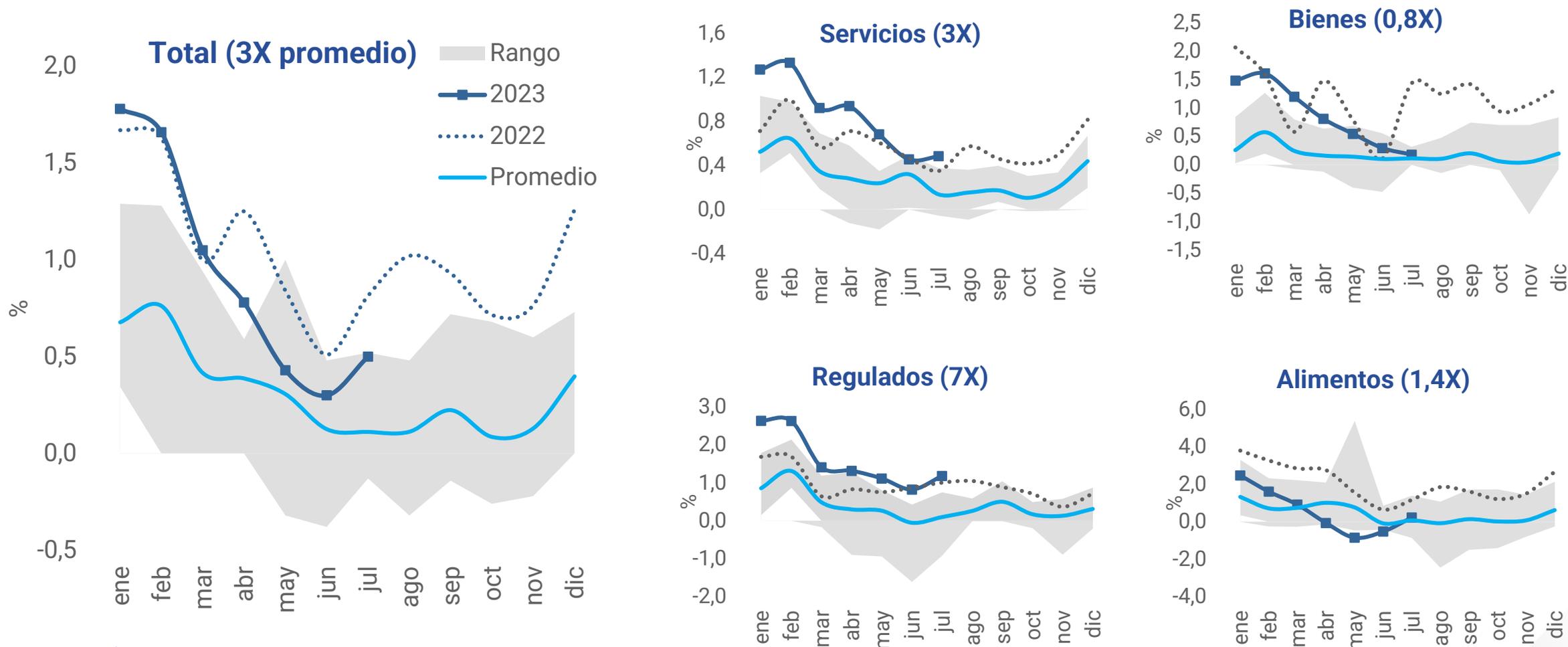
Inflación anual principales componentes del IPC



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El 64% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas en julio, muy cerca del promedio de 63% registrado entre 2010-2021, lo que sugiere que las presiones inflacionarias se están normalizando. Los grupos de servicios y regulados registran variaciones máximas desde 2010, mientras que bienes y alimentos están cerca del promedio en ese periodo.

Inflación mensual vs rango 2010-2021

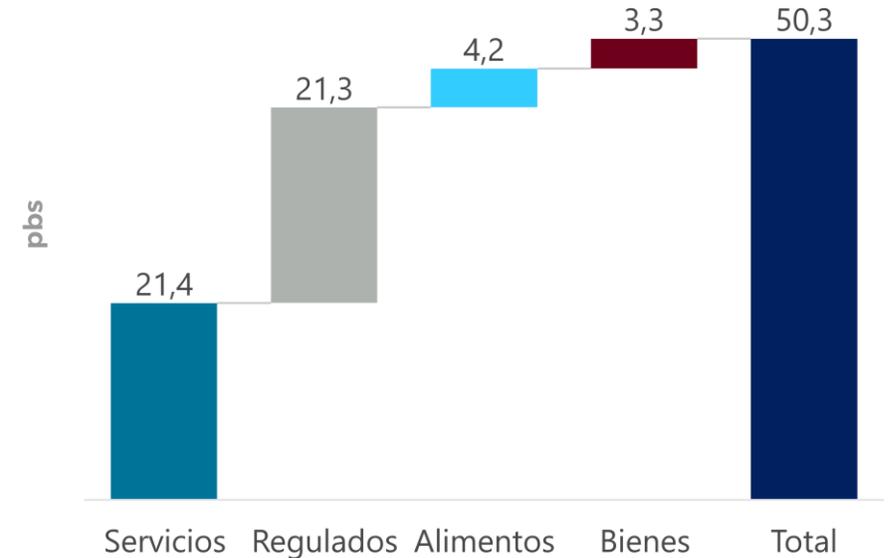


Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana.

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

Contribuciones a la inflación de JULIO:

- **Servicios** → explicaron el 43% del resultado, impulsados por alimentación fuera del hogar y arriendos.
- **Regulados** → explicaron el 42% del resultado. Impulsados por combustibles y suministro de agua.
- **Alimentos** → explicaron el 8% del resultado, impulsados por precios de frutas frescas y carnes.
- **Bienes** → explicaron el 7% del resultado, impulsados por vestuario y artículos de aseo, entre varios otros.



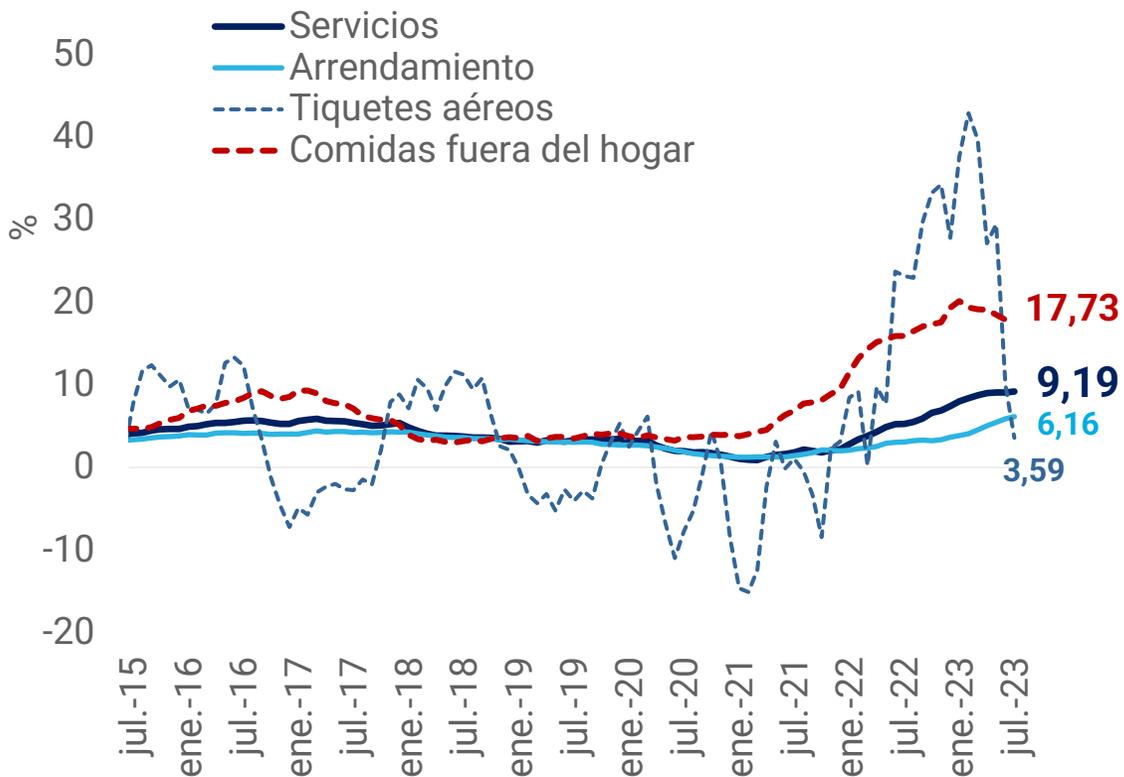
IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)	
	jul-22	jul-23	jun-23	jul-23	jun-23	jul-23		
IPC Total	0,81	0,50	12,12	11,78	12,12	11,78	-0,35	El grueso de la desinflación proviene de bienes y alimentos
Alimentos	1,17	0,22	14,32	13,26	2,71	2,52	-0,19	
Servicios	0,35	0,48	9,04	9,19	4,13	4,17	0,05	
Regulados	1,00	1,18	15,64	15,85	2,73	2,77	0,04	
Bienes	1,44	0,18	14,26	12,85	2,55	2,31	-0,24	

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de servicios aumentó 0,48% mensual (vs 0,35% un año atrás), impulsado por la variación de comidas fuera del hogar, arriendos y cuotas de administración. La inflación anual avanzó desde 9,04% a 9,19%, marcando un nuevo récord.

IPC de servicios y principales rubros

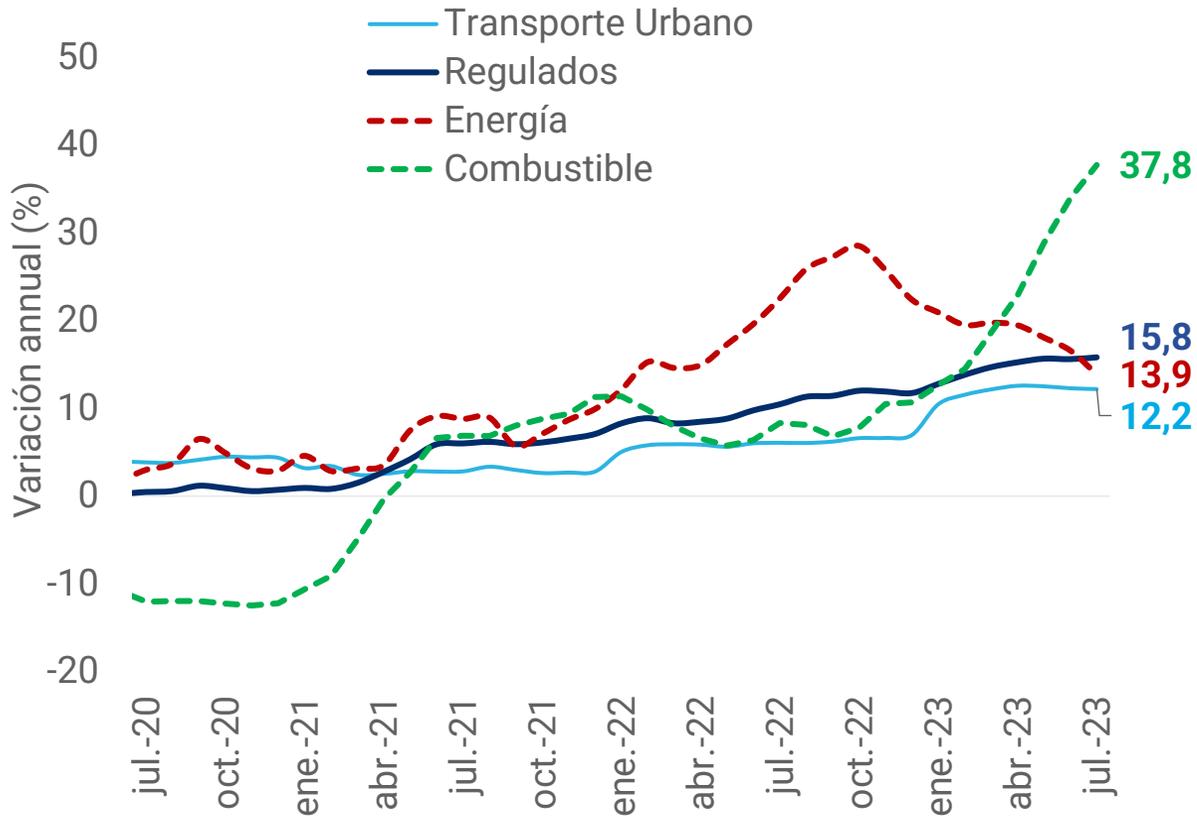


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Servicios	0,48	9,19	0,21	4,18
"Corrientazo"	0,80	17,35	0,06	1,19
Arriendo imputado	0,45	6,11	0,06	0,80
Arriendo efectivo	0,45	6,24	0,04	0,60
Servicios copropiedad	2,02	12,84	0,02	0,15
Comida rápida	0,59	19,01	0,01	0,39
Transporte aéreo de pasajeros	-3,03	3,59	-0,01	0,01

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes y servicios regulados aumentó 1,18% mensual (vs 1,0% hace un año), impulsado por las tarifas de combustibles, rubro con la mayor contribución individual al IPC. La inflación anual llegó a un nuevo máximo desde 2001, ubicándose en 15,85%

IPC de regulados y principales rubros

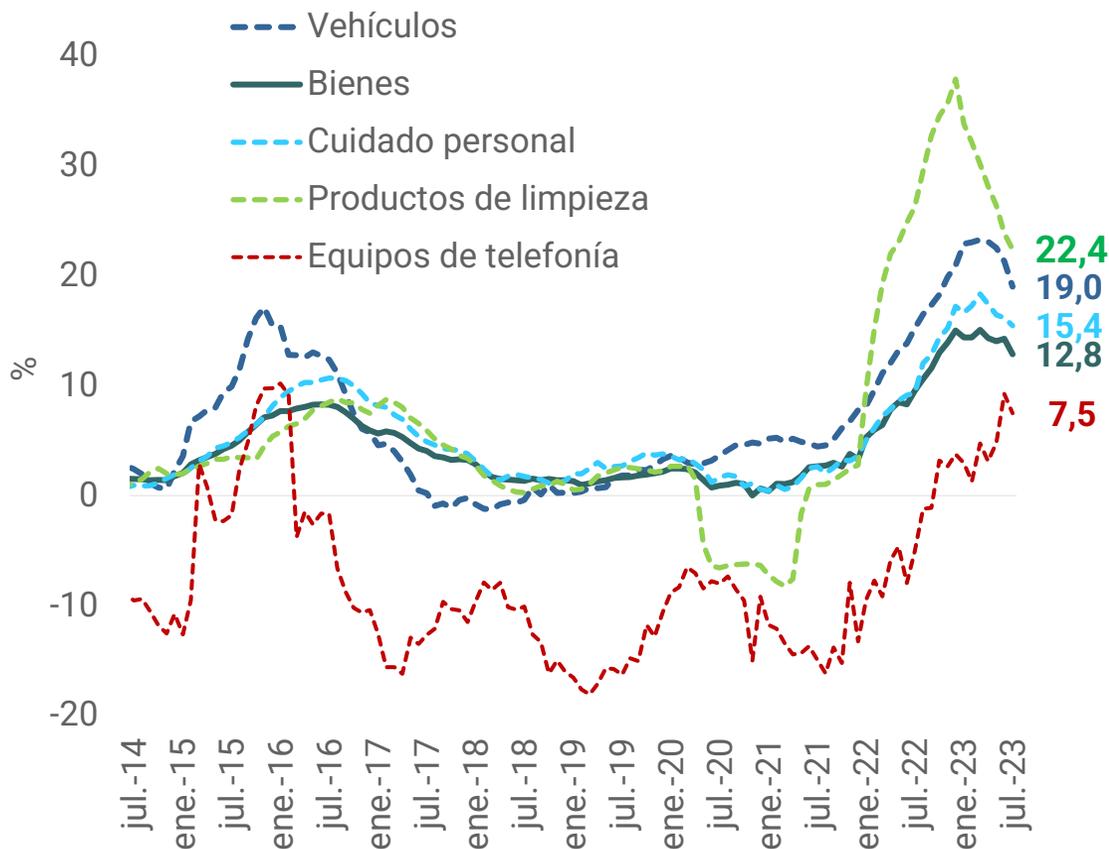


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Regulados	1,18	15,85	0,21	2,78
Combustible	4,84	37,75	0,14	0,95
Electricidad	0,51	13,87	0,02	0,47
Transporte urbano	-0,01	12,20	0,00	0,55
Suministro de agua	2,41	13,12	0,05	0,26
Ed preescolar y básica primaria	0,02	9,67	0,00	0,14
Educación Secundaria	0,02	10,18	0,00	0,09
Gas	-0,96	13,38	-0,01	0,15

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes aumentó 0,18% mensual vs 1,44% hace un año, un mes después del último día sin IVA. Vale la pena mencionar que el rubro de vehículos tuvo su primera variación mensual negativa desde mar-21. La inflación anual retrocedió 142 básicos a 12,85%, impulsado por los vehículos, cuya inflación supera ampliamente el promedio del último lustro.

IPC de bienes y principales rubros

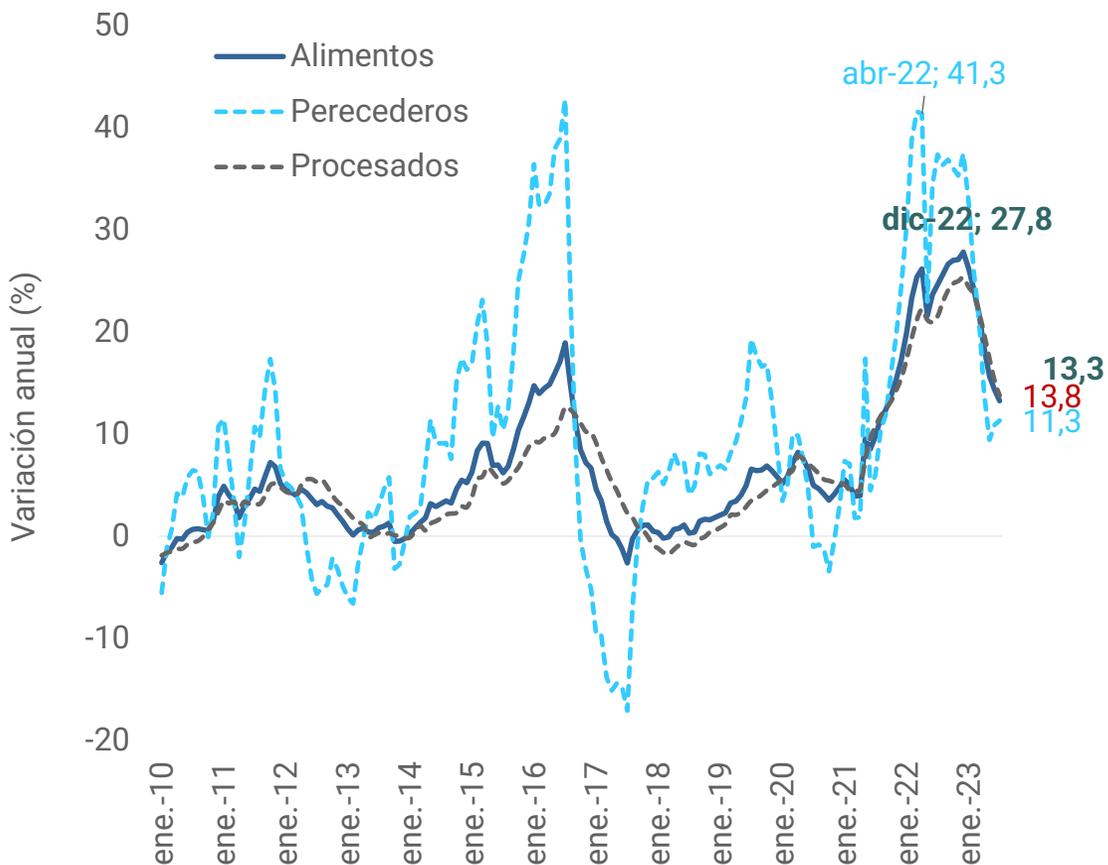


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Bienes	0,18	12,85	0,03	2,31
Vestuario hombre	0,74	8,62	0,01	0,08
Farmacéuticos y dermatológicos	0,42	11,41	0,00	0,12
Cerveza y refajo	0,45	13,65	0,00	0,13
Higiene oral	0,74	19,28	0,00	0,07
Higiene corporal	0,13	15,44	0,00	0,23
Vestuario mujer	0,25	4,34	0,00	0,04
Limpieza y mantenimiento hogar	0,11	22,39	0,00	0,31
Otros aseo personal	-0,40	12,90	0,00	0,12
Vehículo	-0,19	18,99	-0,01	0,53

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación mensual de alimentos fue +0,22%, cortando con tres meses consecutivos en terreno negativo. El IPC de perecederos aumentó 0,59% y el de procesados 0,12%. Las contribuciones al alza más importantes se dieron en frutas frescas, carnes y tomate. A la baja, destacaron los aportes de papas, plátano y quesos. La inflación anual descendió a 13,26%, el nivel más bajo desde sep-21

IPC de alimentos procesados y perecederos

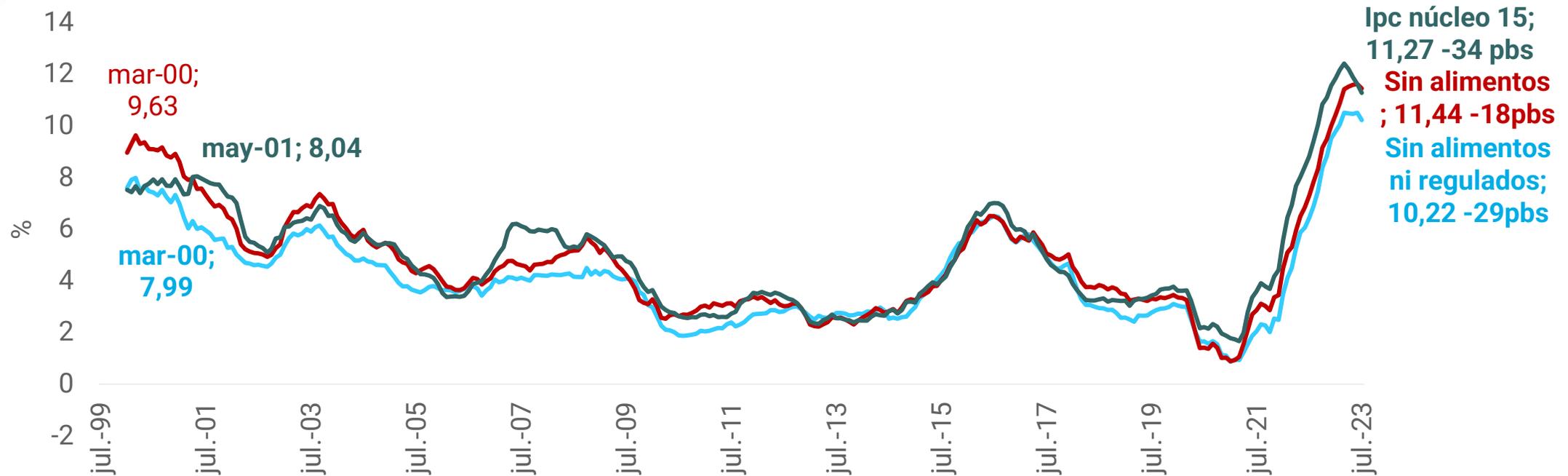


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Alimentos	0,22	13,26	0,04	2,52
Perecederos	0,59	11,32	0,02	0,46
Frutas frescas	4,96	18,90	0,05	0,21
Tomate	8,42	-9,41	0,01	-0,02
Cebolla	5,06	8,34	0,01	0,02
Tomate de árbol	8,88	33,44	0,01	0,03
Naranjas	6,19	16,68	0,01	0,02
Arracacha y otros tubérculos	2,98	67,65	0,00	0,02
Hortalizas y legumbres	-0,99	0,33	-0,01	0,00
Zanahoria	-10,82	-12,31	-0,01	-0,01
Plátanos	-2,65	28,88	-0,01	0,12
Papas	-9,35	3,21	-0,04	0,01
Procesados	0,12	13,77	0,02	2,06
Carne de Aves	1,50	10,54	0,02	0,17
Carne de Res	0,47	6,73	0,01	0,18
Gaseosas	1,04	16,72	0,01	0,08
Chocolate	1,83	24,77	0,00	0,05
Pan	-0,64	17,61	-0,01	0,14
Arroz	-0,62	17,89	-0,01	0,20
Aceites	-1,33	3,80	-0,01	0,03
Quesos	-1,95	13,70	-0,01	0,07

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó a 10,98% en julio (-27 pbs) impulsado a la baja por el descenso generalizado de estas medidas

Medidas de inflación básica



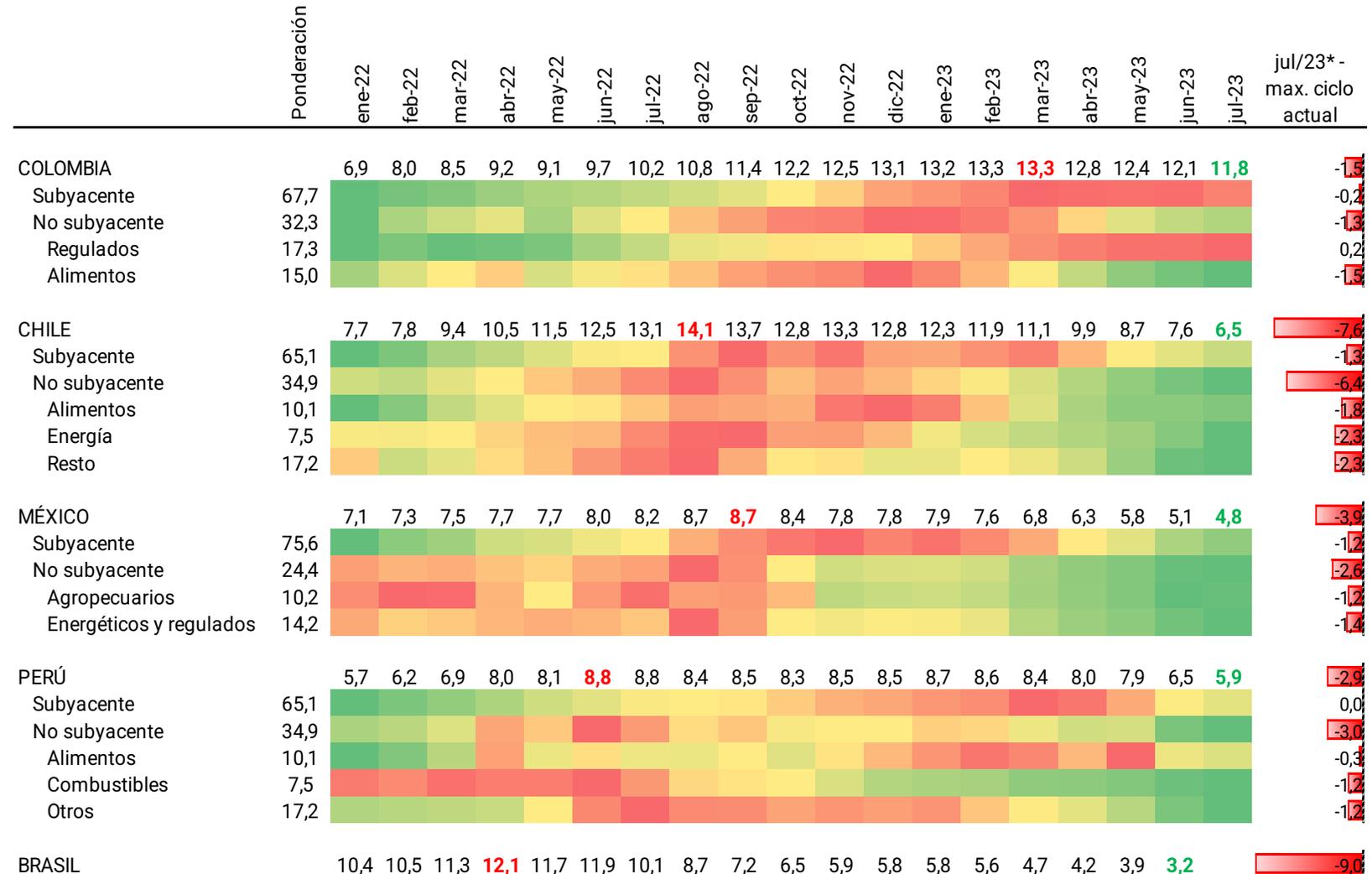
Fuente: DANE y BanRep

Implicaciones de política monetaria: la inflación siguió descendiendo en julio, lo cual es positivo. Las expectativas de inflación se están ajustando a la baja y las de 24 meses se ubican dentro del rango meta de BanRep. El aumento en el IPC de alimentos fue sorpresivo, posiblemente asociado con los bloqueos de algunas vías en las últimas semanas, pero el proceso desinflacionario continuará en los próximos meses, impulsado por las menores presiones por el lado de la demanda que ya se están evidenciando en el rubro de bienes, donde además está ayudando la apreciación del peso en lo corrido de 2023. Bajo este contexto, BanRep mantendría estable su tasa de interés en la reunión de septiembre, dejando abierta la puerta al inicio del ciclo de recortes en la del siguiente mes.

La inflación continuó cediendo en las principales economías de la región. Brasil y Chile han registrado la mayor desaceleración, mientras que Colombia continúa teniendo el proceso desinflacionario más moderado. Su evolución viene impulsada por el componente volátil. Las presiones alcistas continúan en los componentes indexados.

Monitor de contribuciones a la inflación regional

Fuente: Banco Central de Chile, BanRep, DANE, Banxico, Banco Central de Reserva del Perú. Cálculos Corficolombiana. *Brasil con corte a jun/23



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 Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@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.