

Desinflación en proceso

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones Económicas Locales III

laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Junio 13 de 2023



Resumen de resultados de mayo 2023

El **Índice de Precios al Consumidor (IPC)** registró una **variación mensual de 0,43% en mayo**, por debajo de nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,64%). **La inflación anual disminuyó 46 puntos básicos a 12,36%**, desde 12,84% en abril, ubicándose en el nivel más bajo desde octubre.

En mayo continuó la recomposición de la inflación, con presiones al alza concentradas en servicios y regulados, y una corrección importante proveniente de los alimentos. Así, la inflación mensual sin alimentos fue de 0,75% y su variación anual ascendió a 11,59%, un nuevo récord.

El 74% de los rubros del IPC registró variaciones mensuales positivas, superior al promedio de 68% registrado para el quinto mes del año entre 2010-2021. La inflación mensual de mayo fue de 1,4 veces su promedio para este mes, con presiones significativas provenientes de todos los grandes componentes, excepto alimentos.

1. **Servicios:** variación mensual de 0,68% (vs 0,61% un año atrás) y anual de 9,06%, nuevo récord. Aportes más relevantes de arriendos y comidas fuera del hogar.
2. **Regulados:** inflación mensual de 1,11% (vs 0,75% hace un año) y anual de 15,69%, un nuevo máximo desde 2001. Resultado principalmente de aumentos en los precios de los combustibles y de las tarifas de electricidad.
3. **Bienes:** variación mensual de 0,55% (vs 0,79% hace un año). La inflación anual disminuyó por segundo mes consecutivo desde su máximo histórico del 1T23 como resultado de una alta base estadística. Los vehículos impulsaron la variación mensual.
4. **Alimentos:** variación mensual de -0,85% (vs 1,56% un año atrás) y anual de 15,67%, quinto descenso consecutivo frente al máximo histórico en dic-22. La reducción mensual estuvo concentrada en los productos perecederos.

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó a 11,31%, 9 básicos por debajo del mes anterior y 13 pbs inferior al máximo histórico alcanzado en marzo.

Proyecciones de inflación y perspectivas (1/2)

Pronóstico JUNIO 2023:

IPC total: +0,35% mensual vs 0,68% en jun-22. La inflación anual caería 18 puntos básicos a 12,18%.

- i. IPC servicios: +0,52% mensual vs 0,47% hace un año. La inflación anual aumentaría a 9,12%, nuevo máximo histórico,** reflejo de presiones alcistas de arriendos y comidas fuera del hogar, aunque con una menor fortaleza.
- ii. IPC regulados: +0,92% mensual vs 0,87% en abr-22. La inflación anual se aceleraría a 15,75%, nuevo máximo desde 2001,** resultado de ajustes al alza en combustibles y servicios públicos.
- iii. IPC bienes: +0,34% mensual vs 0,11% hace un año. La inflación anual aumentaría transitoriamente a 14,32%,** debido a la baja base estadística por el último día sin IVA de 2022.
- iv. IPC alimentos: -0,54% mensual vs 0,65% hace un año. La inflación anual de alimentos seguirá desacelerándose y se ubicará en 14,31%,** el nivel más bajo desde octubre de 2021.

Inflación básica (sin alimentos ni regulados): aumentará a un nuevo máximo histórico de 11,05% anual, debido a la inercia por la presión en servicios y una baja base estadística en bienes. A partir de julio descenderán transversalmente las medidas de inflación núcleo.

Proyecciones de inflación y perspectivas (2/2)

Perspectivas para los próximos meses:

Escenario base:

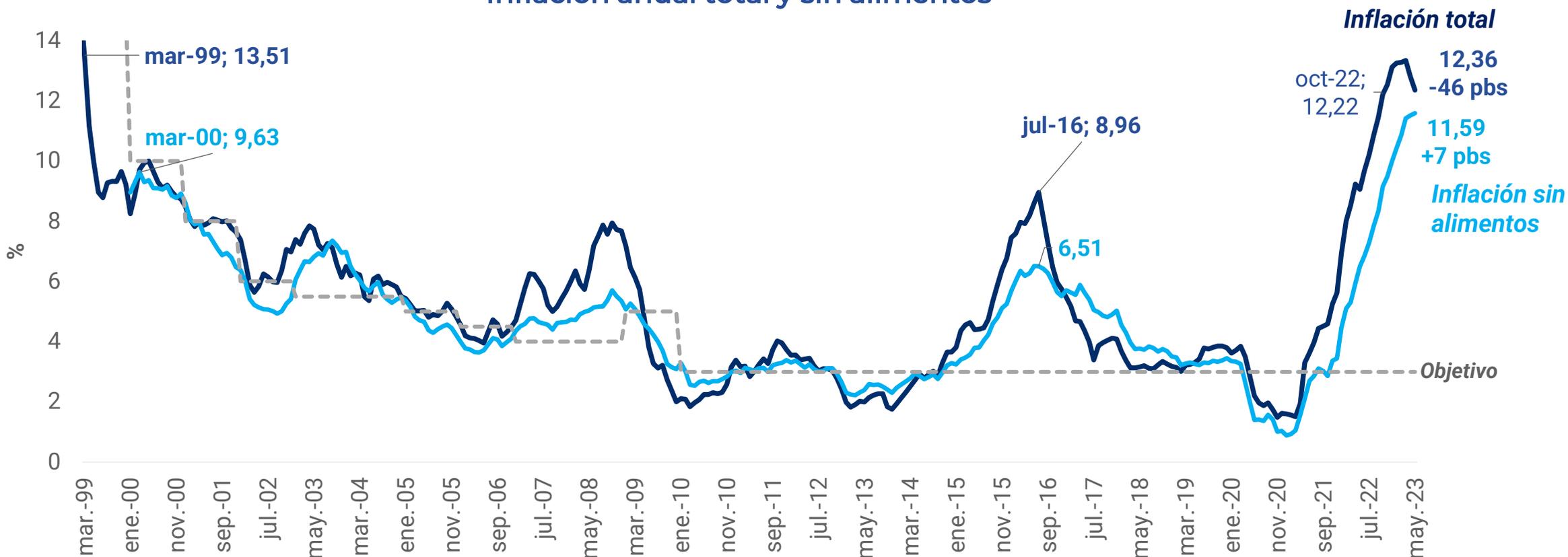
- En lo que resta del primer semestre, la recomposición de las presiones inflacionarias continuará, con los servicios y los regulados generando presiones al alza hasta mediados de año, mientras que los alimentos se consolidarán como un importante factor desinflacionario. En el balance, la inflación continuará su senda de descenso.
- 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 se interrumpirá en noviembre por la entrada en vigor de los impuestos saludables. El Fenómeno El Niño es un riesgo al alza para la inflación de alimentos y regulados.
- **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 9,8%, con un sesgo a la baja debido a las sorpresas a la baja de los últimos dos meses, las cuales anticipamos que serán compensadas por efectos adversos del Fenómeno del Niño en el último trimestre del año.

Implicaciones de política monetaria:

- **Anticipamos que la Junta de BanRep mantendrá su tasa de intervención en 13,25% en su decisión de fin de mes, confirmando el fin de este ciclo alcista. 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.**
- 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 0,43% m/m en mayo, por debajo de nuestra expectativa y la del consenso (0,64%). La inflación anual disminuyó 46 puntos básicos, a 12,36 desde 12,82% en abril, alcanzando el nivel más bajo desde octubre. En contraste, la inflación sin alimentos fue de 0,75%, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en 11,59%, un nuevo nivel récord.

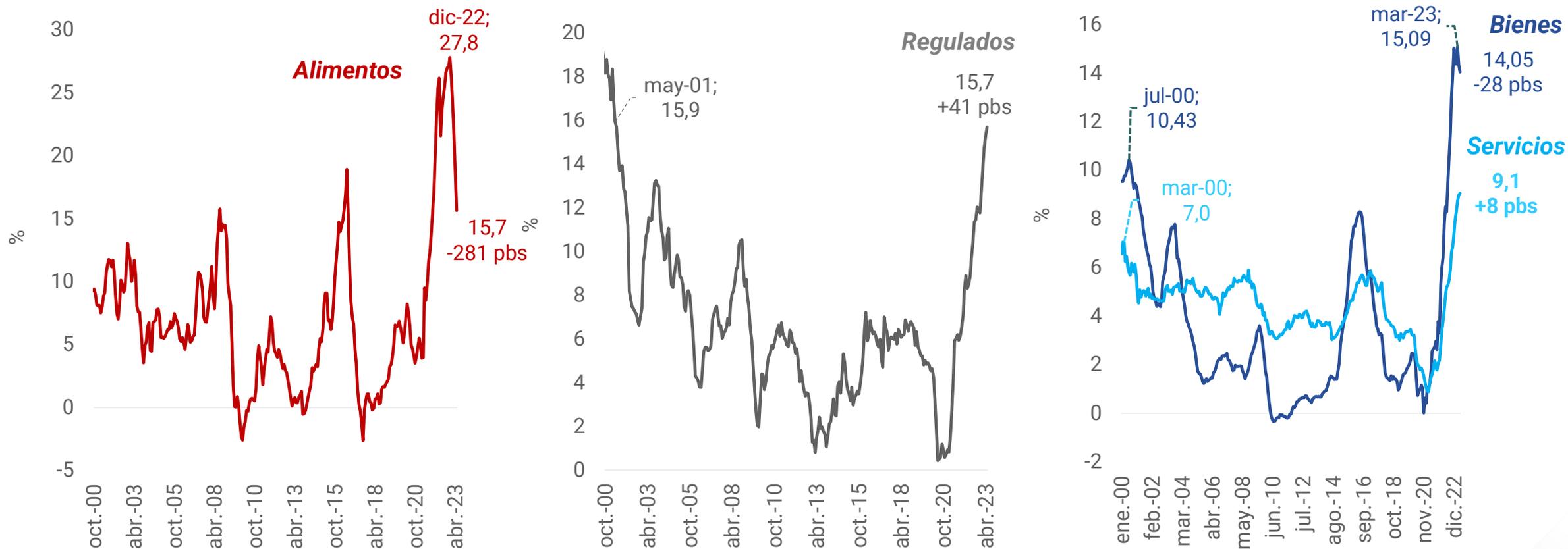
Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación anual de alimentos retrocedió por quinto mes consecutivo y la inflación de bienes cayó por segundo mes consecutivo frente a su máximo histórico registrado en marzo. Entre tanto, las variaciones de los otros grandes componentes siguieron aumentando, hacia niveles no vistos desde 2001 en el caso de regulados y récord en servicios

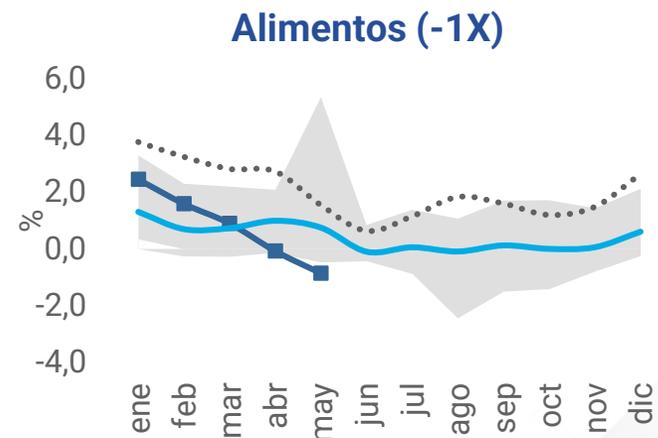
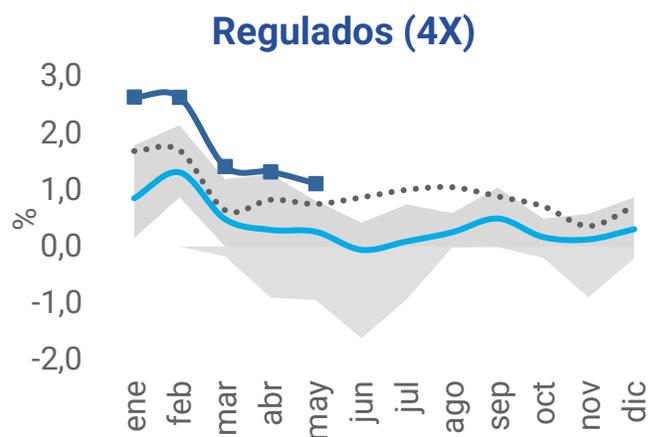
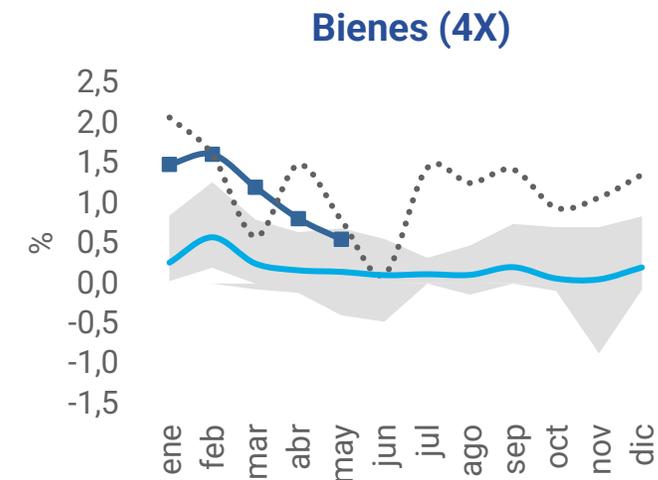
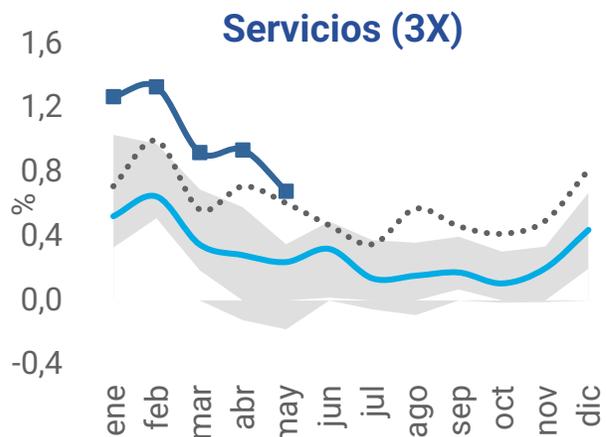
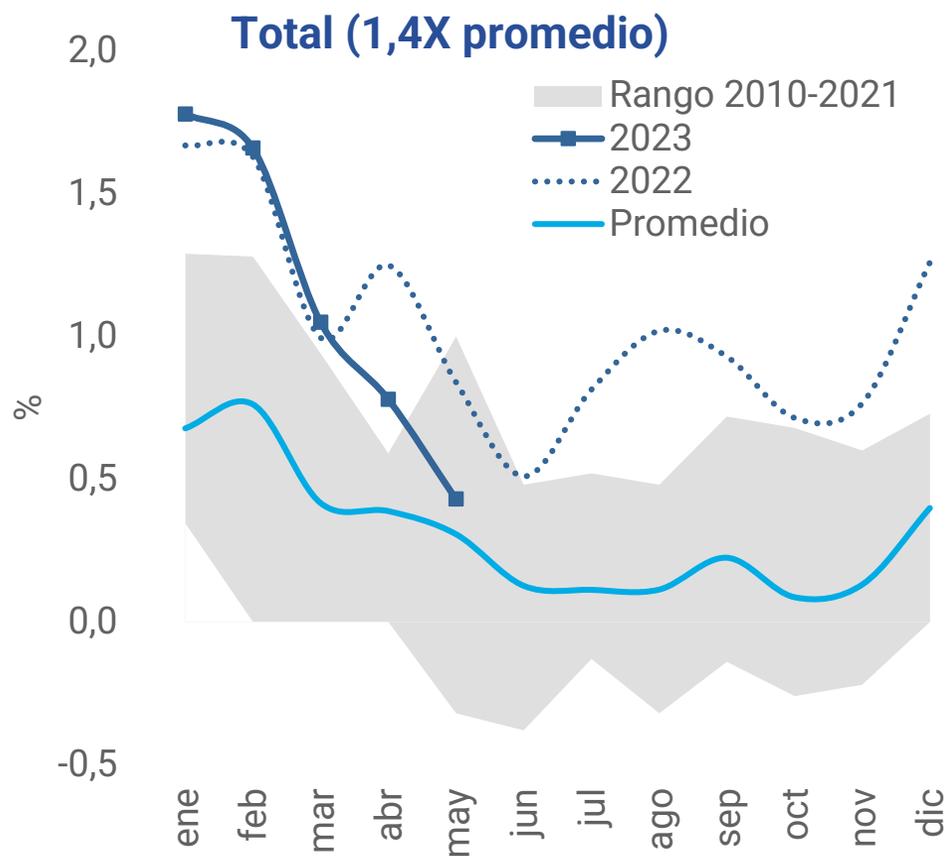
Inflación anual principales componentes del IPC



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El 74% de rubros de la canasta presentó variaciones mensuales positivas, por encima del promedio de 68% registrado entre 2010-2021. Sin embargo, esta diferencia de 6 p.p. es significativamente inferior a los 14 p.p. en promedio de los primeros 4 meses del año. En ese sentido, la inflación mensual de mayo se acercó a su promedio para este mes, con presiones importantes en todos los componentes excepto en alimentos

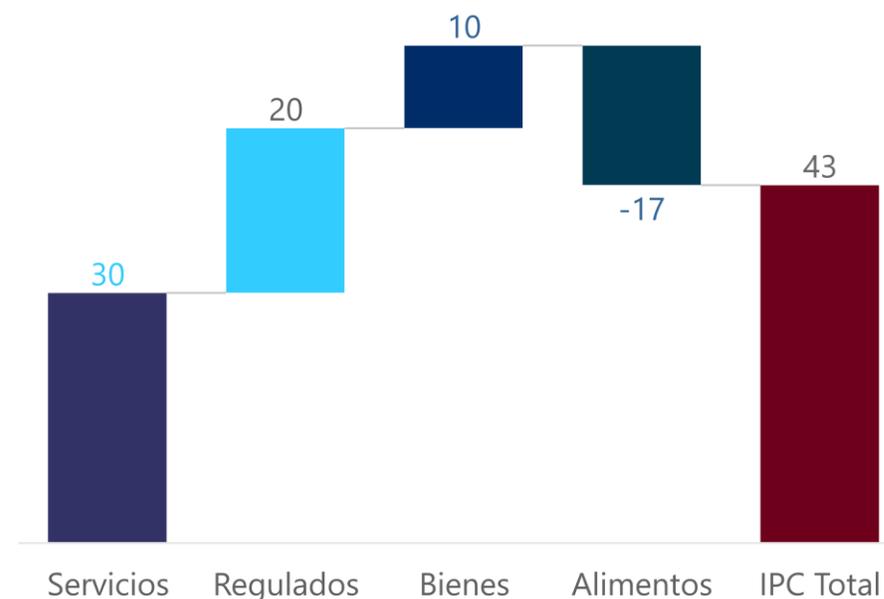
Inflación mensual vs rango 2010-2021



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución a la inflación mensual

- **Contribución positiva**
 - **Servicios** → explicaron el **50%** de la presión positiva, impulsados por arriendos y alimentación fuera del hogar
 - **Regulados** → explicaron el **33%** del aporte positivo. Impulsados por combustibles y tarifas de electricidad.
 - **Bienes** → explicaron el **17%** de la contribución positiva, impulsados por precios de los vehículos
- **Contribución negativa de alimentos** → restaron 17 pbs a la inflación mensual como resultado de la disminución de precios de perecederos



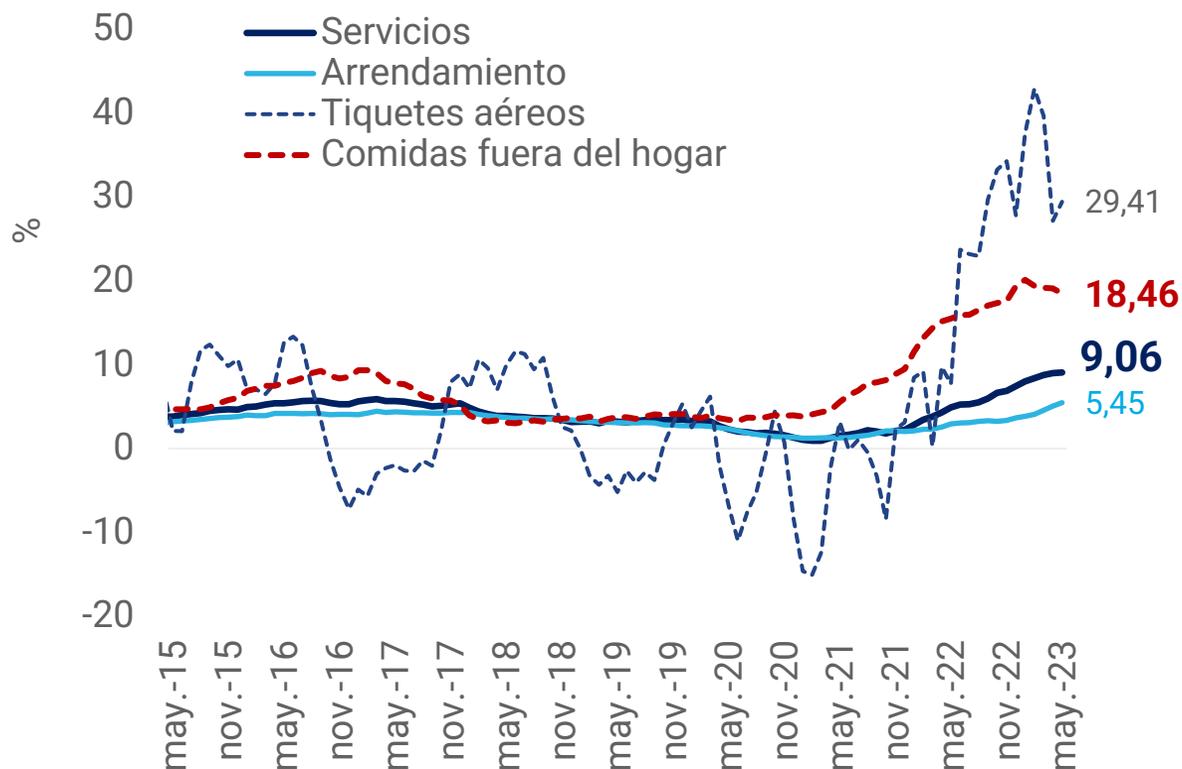
IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	may-22	may-23	abr-23	may-23	abr-23	may-23	
IPC Total	0,84	0,43	12,81	12,35	12,81	12,35	-0,46
Alimentos	1,56	-0,85	18,48	15,67	3,47	2,97	-0,51
Servicios	0,61	0,68	8,98	9,06	4,11	4,13	0,03
Regulados	0,75	1,11	15,28	15,69	2,66	2,73	0,07
Bienes	0,79	0,55	14,33	14,05	2,57	2,52	-0,05

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de servicios aumentó 0,68% mensual (vs 0,61% un año atrás), impulsado por la variación récord de arriendos, comidas fuera del hogar y cuotas de administración. La inflación anual continuó al alza y alcanzó un nuevo máximo histórico de 9,06%.

IPC de servicios y principales rubros

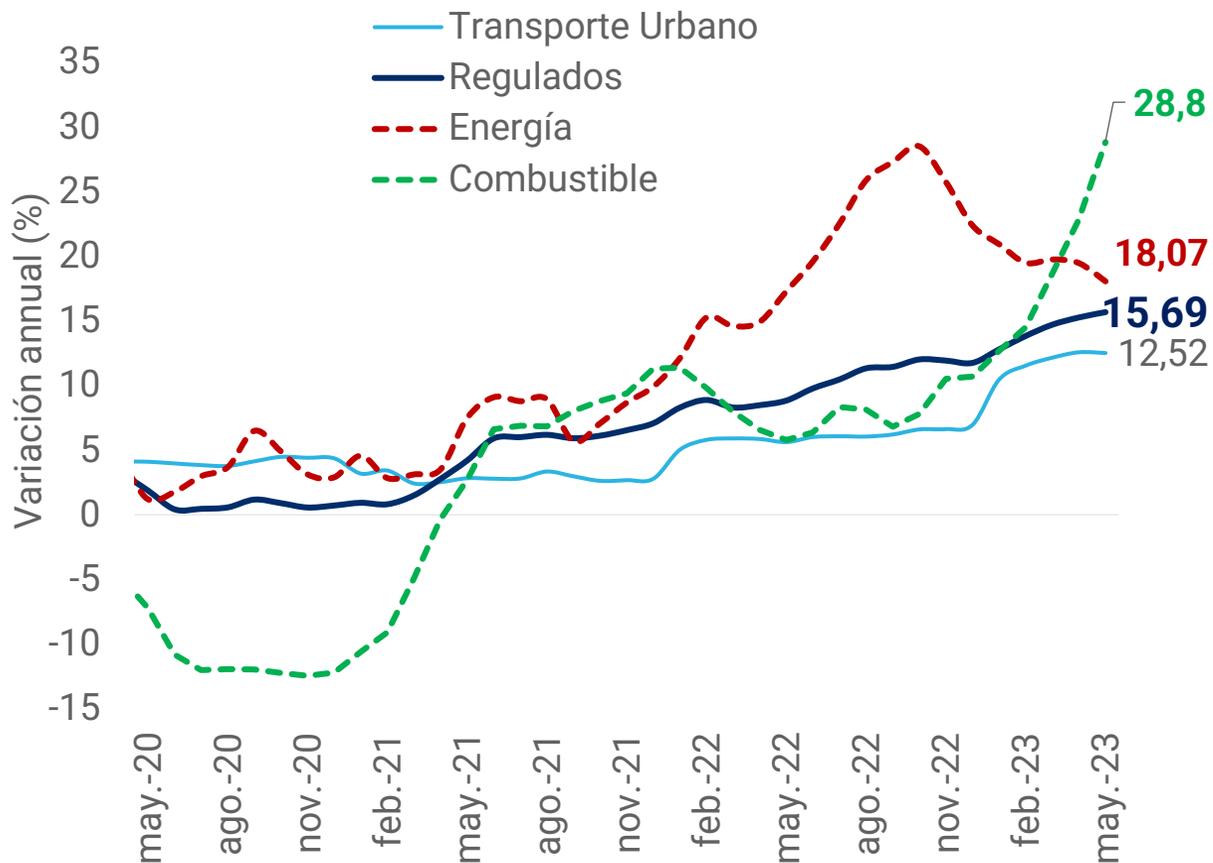


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Servicios	0,68	9,06	0,30	4,14
Arriendo imputado	0,92	5,40	0,11	0,72
Arriendo efectivo	0,92	5,53	0,08	0,53
"Corrientazo"	0,62	18,03	0,04	1,23
Comida rápida	1,02	19,88	0,02	0,41
Cuotas adm	0,86	11,29	0,01	0,13
Paquetes turísticos	1,48	17,30	0,01	0,09
Servicios peluquería	0,70	10,80	0,01	0,09
Servicio doméstico	0,52	10,33	0,01	0,11
Ed. Terciaria	0,01	10,71	0,00	0,10

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes y servicios regulados aumentó 1,11% mensual (vs 0,75% hace un año), impulsado por las tarifas de combustibles, electricidad y suministro de agua . La inflación anual continuó ascendiendo y alcanzó un nuevo máximo desde 2001, de 15,69%.

IPC de regulados y principales rubros

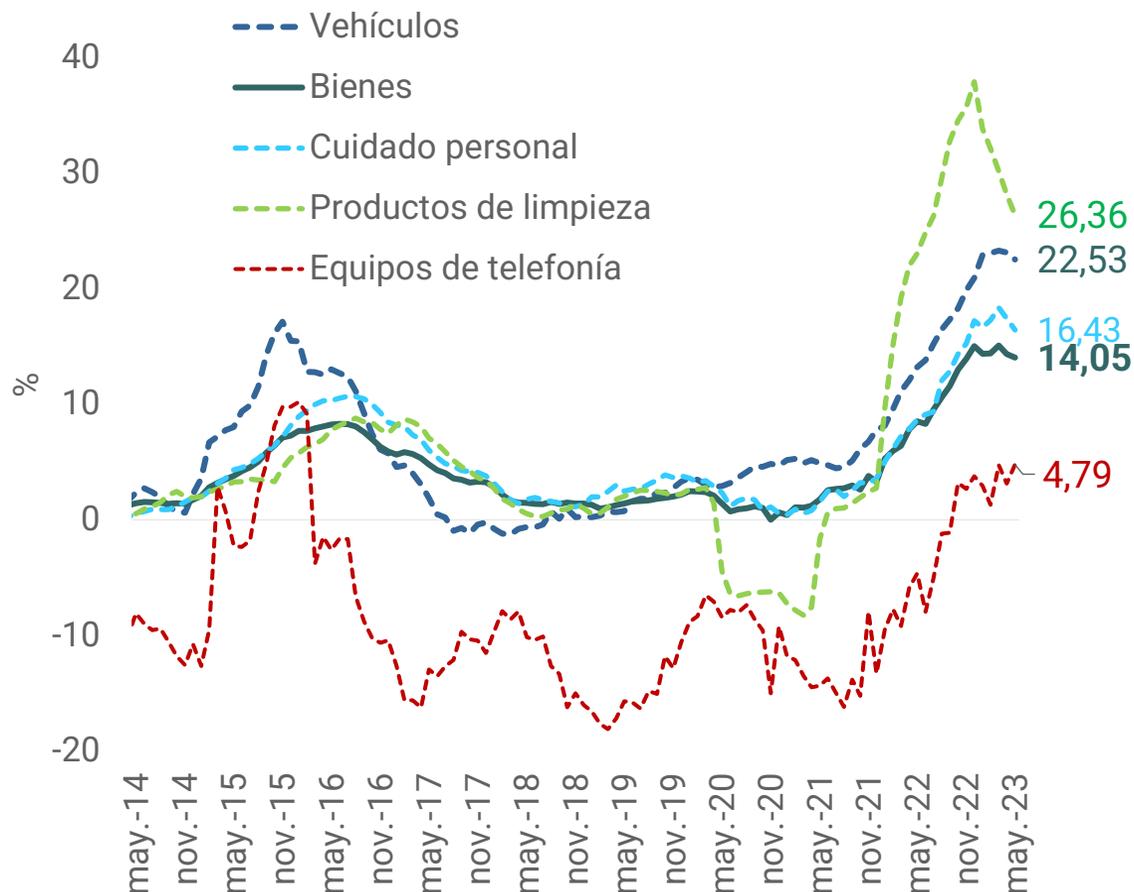


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Regulados	1,11	15,69	0,20	2,74
Combustibles	4,63	28,85	0,13	0,72
Electricidad	1,64	18,07	0,06	0,59
Suministro agua	0,90	11,82	0,02	0,23
Alcantarillado	1,08	10,54	0,01	0,06
Transporte urbano	0,10	12,52	0,00	0,57
Educación preescolar y primaria	0,01	9,65	0,00	0,14
Educación secundaria	0,01	10,17	0,00	0,10
Gas	-0,57	20,64	-0,01	0,22

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes aumentó 0,55% mensual (vs 0,79% hace un año), impulsado por los vehículos. La inflación anual retrocedió a 14,05% (-28 pbs), tras una continua normalización de los precios de los bienes de cuidado del hogar y personal.

IPC de bienes y principales rubros

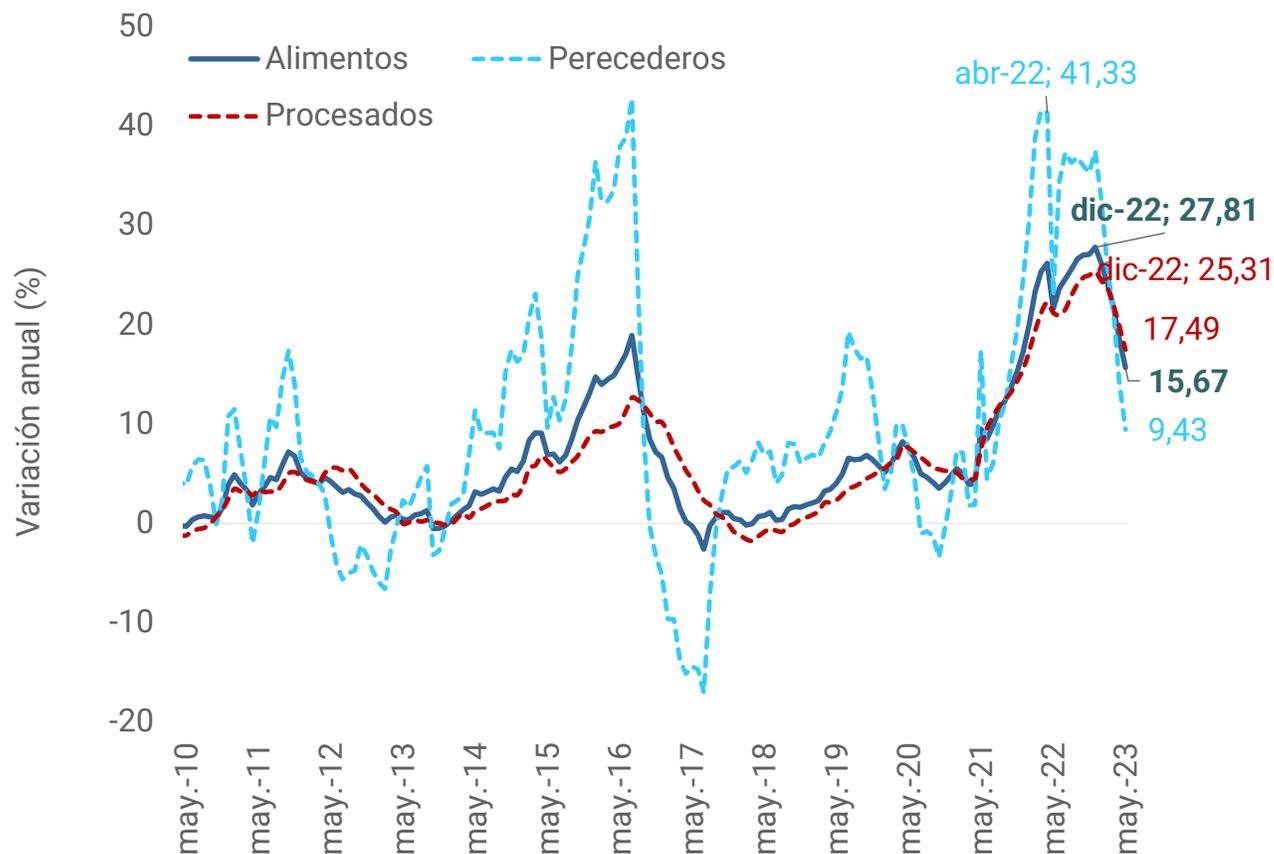


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Bienes	0,55	14,05	0,10	2,52
Vehículos	0,52	22,53	0,02	0,62
Cerveza	1,11	12,89	0,01	0,12
Productos farmacéuticos	0,72	12,20	0,01	0,13
Vestuario hombre	0,82	9,80	0,01	0,09
Vestuario mujer	0,69	4,02	0,01	0,03
Otros aseo personal	0,16	15,23	0,00	0,14
Limpieza y mantenimiento	0,03	26,36	0,00	0,35
Higiene corporal	-0,01	16,43	0,00	0,24

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación mensual de -0,85 en alimentos –la más baja desde la normalización de los precios tras el paro nacional– fue resultado de una variación de -4,77% en los perecederos. Las frutas frescas, la cebolla, las papas y el plátano restaron 20 pbs a la variación mensual. Dentro de los procesados, los precios continuaron aumentando, aunque al ritmo mensual más bajo desde 2020. La inflación anual descendió a 15,67%, el nivel más bajo desde nov-21

IPC de alimentos procesados y perecederos

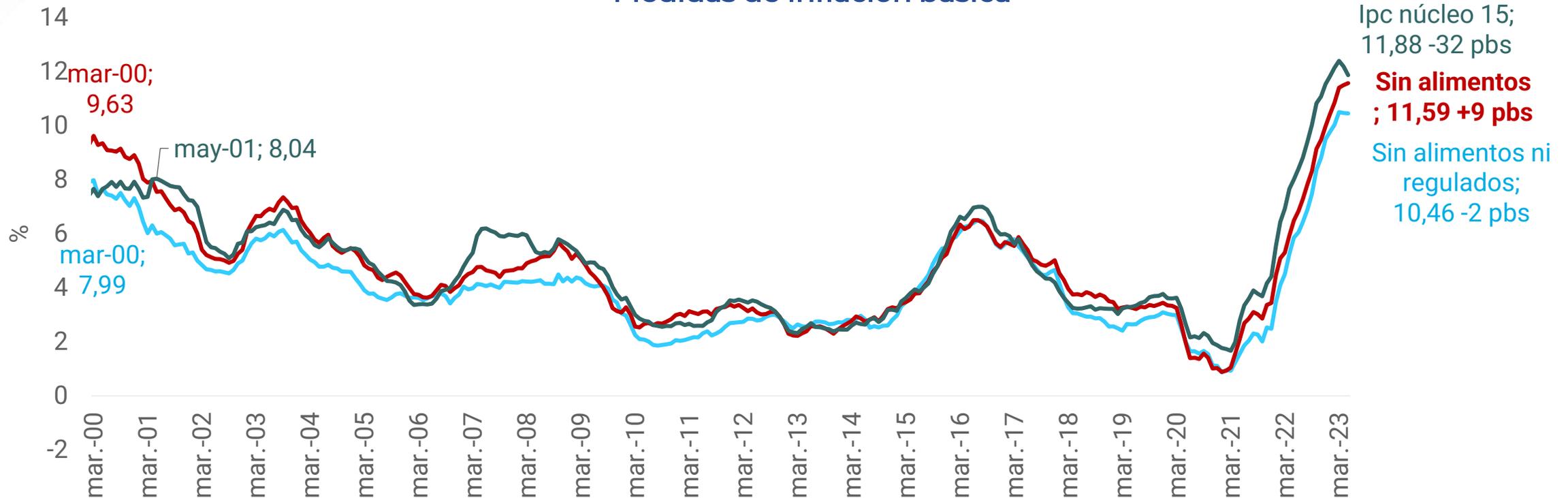


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Alimentos	-0,85	15,67	-0,17	2,97
Perecederos	-4,77	9,43	-0,21	0,41
Frutas frescas	-5,80	15,91	-0,07	0,17
Cebolla	-18,07	3,34	-0,05	0,01
Papas	-8,12	-11,02	-0,04	-0,06
Plátanos	-6,10	37,89	-0,04	0,17
Hortalizas y legumbres frescas	-2,84	12,90	-0,02	0,07
Procesados	0,27	17,49	0,04	2,56
Pollo	0,86	12,03	0,01	0,18
Carne de res	0,40	10,06	0,01	0,26
Pan	0,57	23,08	0,00	0,18
Leche	0,30	23,87	0,00	0,31
Arroz	0,14	23,79	0,00	0,25
Huevos	-0,06	14,32	0,00	0,13
Pescado	-0,13	17,08	0,00	0,11
Quesos	-0,38	22,21	0,00	0,12
Condimentos	-6,81	9,80	-0,01	0,01
Carne de cerdo	-1,07	21,62	-0,01	0,12

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó a 11,31%, 13 pbs menos del máximo histórico de mar-23.

Medidas de inflación básica



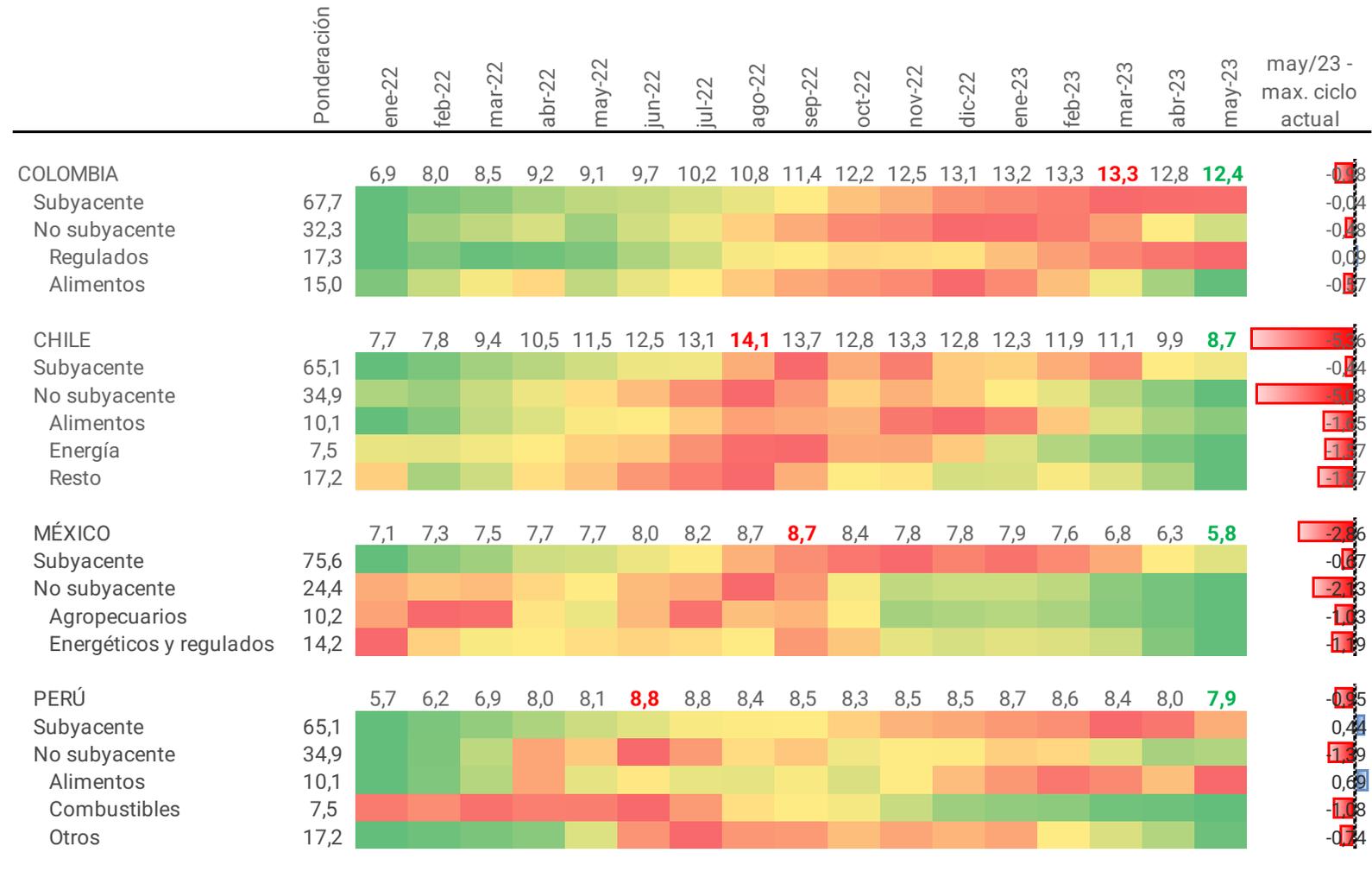
Fuente: DANE y BanRep

Implicaciones de política monetaria: la caída más pronunciada de la inflación total junto con la reducción de la inflación sin alimentos ni regulados daría margen a BanRep para no implementar nuevos incrementos en la tasa de referencia, manteniéndola en 13,25%. Vale la pena mencionar que la inflación sin alimentos continuó aumentando (aunque a un ritmo más moderado) lo cual es una señal inquietante, que refleja un grado de persistencia importante en el aumento de los precios y soporta la necesidad de mantener la tasa en un nivel restrictivo.

La inflación continuó cediendo en las principales economías de la región, con Chile registrando la caída más pronunciada mientras que Perú presentó la corrección más moderada. En general, la desinflación ha sido impulsada por el componente volátil (alimentos y especialmente energía).

Monitor de inflación regional

Fuente: Bancos Centrales, DANE y Corficolombiana.



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 de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

juana.rodriguez@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

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Cárdenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Contactos

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia
(+57-601) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Luis Felipe Sánchez Sanabria

Analista Junior Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 22710

maria.Pulido@casadebolsa.com.co

Diego Velazquez Viasus

Analista Junior Renta Fija
(+57-1) 6062100 Ext.22715

Sergio.segura@casadebolsa.com.co

Nicolás Esteban Rodríguez Méndez

Practicante Investigaciones Económicas
(+57-1) 6062100 Ext. 23632

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Líder Análisis y Estrategia de Acciones
(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
(+57-1) 6062100 Ext. 22636

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Alejandro Ardila Sandoval

Analista Renta Variable
(+57-1) 6062100 Ext. 22703

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Gerente Institucional de Acciones
(+57-601) 6062100 Ext. 22754

alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional
(+57-601) 6062100 Ext. 22630

juan.serrano@casadebolsa.com

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.