

INFORME DE INFLACIÓN DICIEMBRE 2023: VOLVIENDO A UN DÍGITO

María Paula González

Diciembre 14 de 2023



Resumen de resultados de noviembre 2023

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,47% en noviembre, relativamente en línea con nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,49% y 0,46%, respectivamente). **La inflación anual disminuyó 33 puntos básicos a 10,15%**, su nivel más bajo en más de un año. Entre tanto, **la inflación anual sin alimentos aumentó 10 pbs a 10,61% en noviembre, manteniéndose en niveles elevados.**

El 63% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas en noviembre, vs el promedio de 58% registrado entre 2010-2021. La inflación total triplicó su promedio para este mes, con presiones en bienes, servicios y regulados.

Los alimentos, los bienes y los servicios explicaron la desinflación anual del último mes. En cambio, los regulados aumentaron su inflación anual por combustibles y electricidad, alcanzando un nuevo máximo desde abril de 2001, mientras que la inflación anual de servicios completó 5 meses relativamente estable cerca de su máximo histórico.

1. **Servicios:** variación mensual de 0,46% vs 0,50% un año atrás, y variación anual de 9,04%, 15 pbs por debajo de su máximo histórico. Aportes más relevantes de arriendos, que acumulan una indexación a la inflación de 2022 cercana al 56%.
2. **Regulados:** inflación mensual de 1,85% vs 0,36% hace un año, y variación anual de 16,92%, 170 básicos más respecto a octubre. Resultado principalmente de aumentos en los precios de la electricidad y el combustible.
3. **Alimentos:** variación mensual de -0,45% vs 1,50% un año atrás. La inflación anual bajó a 8,25%, ubicándose en un solo dígito por primera vez desde mediados de 2021. Mayores presiones a la baja en frutas frescas, tomate y cebolla. En cambio, el precio de los alimentos procesados registró un incremento de 0,68% mensual, en medio de la entrada en vigor de los impuestos saludables.
4. **Bienes:** variación mensual de 0,09% vs 1,07% hace un año. La inflación anual se desaceleró de forma notable a 8,45% (-106 pbs mensual) impulsada por vehículos, que siguen reflejando la apreciación anual del tipo de cambio y la debilidad de la demanda.
5. **El promedio de medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó por octavo mes consecutivo, a 9,77% (-10 pbs).**

Proyecciones de inflación y perspectivas (1/2)

Pronóstico DICIEMBRE 2023:

La inflación anual se desaceleraría a 9,56%, su nivel más bajo en 18 meses. Proyectamos una variación mensual del IPC de 0,72% en dic-23 vs 1,26% hace un año.

- i. IPC servicios:** 0,91% mensual vs 0,81% hace un año, impulsado por arriendos. **La inflación anual aumentaría a 9,14%, cercano a su máximo histórico de jul-23 (9,19%).**
- ii. IPC alimentos:** 0,87% mensual, menor al 2,66% de hace un año. **Inflación anual disminuiría a 6,36%.**
- iii. IPC regulados:** 0,65% mensual vs 0,71% en dic-22, impulsada por electricidad. **La inflación anual disminuiría 7 pbs a 16,85%,** manteniéndose en niveles cercanos al máximo desde 2001 (16,88%).
- iv. IPC bienes:** 0,18% mensual vs 1,36% hace un año. **La inflación anual disminuiría 125 pbs a 7,19%,** en línea con la debilidad de la demanda y una elevada base estadística.

Inflación básica: las medidas inflación núcleo (sin alimentos y sin alimentos ni regulados) descenderán, impulsadas a la baja por el ajuste en el componente de bienes. Pese a lo anterior, **la inflación sin alimentos continuará en dos dígitos.**

Proyecciones de inflación y perspectivas (2/2)

Perspectivas para los próximos meses:

Escenario base:

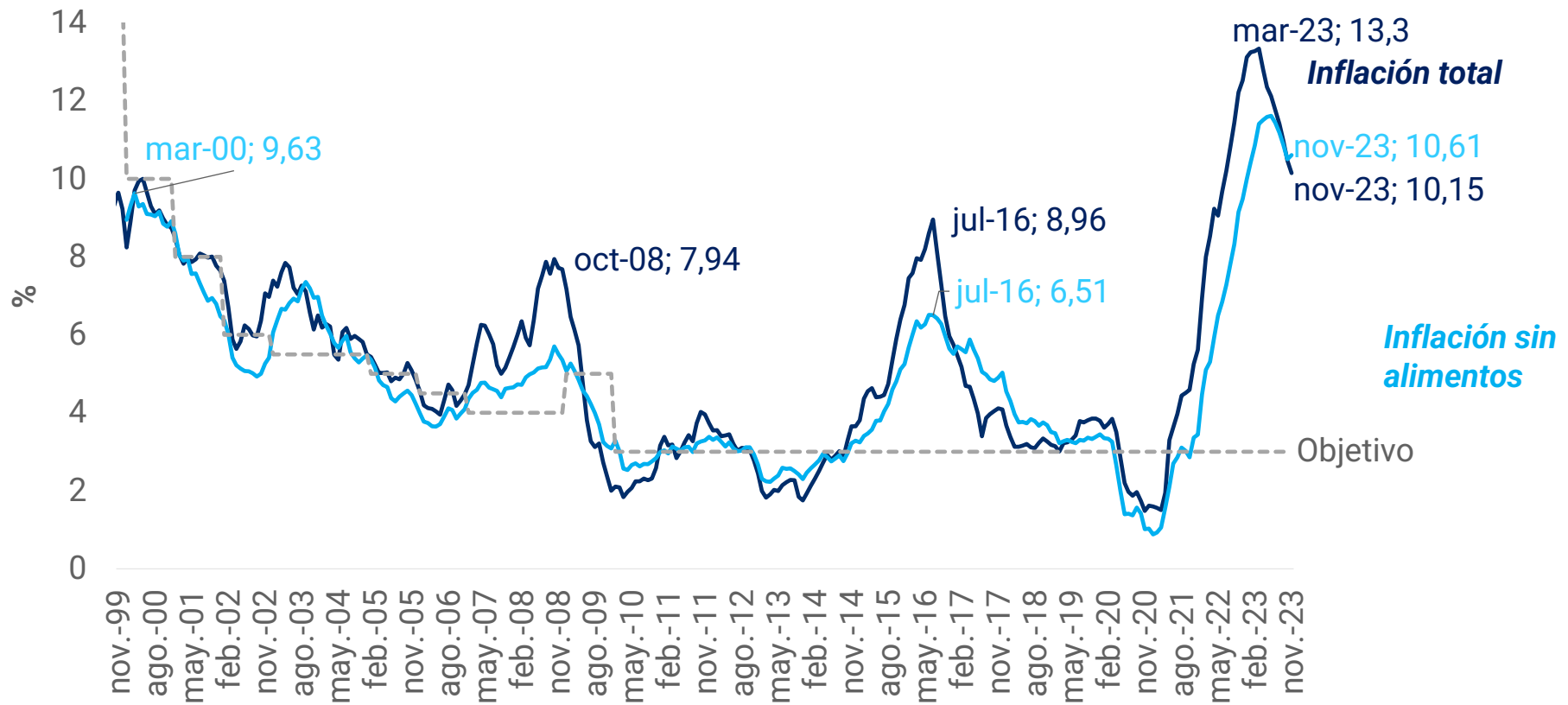
- Para diciembre, nuestra expectativa de inflación incorpora presiones alcistas por: i) impuestos a los alimentos ultra procesados y bebidas azucaradas desde noviembre y ii) incrementos en las tarifas de electricidad. A la baja, anticipamos que la pausa en el incremento del precio de la gasolina (\$600 por galón) y el aplazamiento del incremento de los peajes terrestres mitigarán la inflación de regulados. **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 cerrará 2023 en 9,6%, en línea con la expectativa que hemos mantenido desde hace varios meses.

Implicaciones de política monetaria:

- La última reunión de política monetaria del año será el próximo 19 de diciembre. Anticipamos que el BanRep mantenga inalterada su tasa de política monetaria en 13,25%.
- Esperamos que el BanRep inicie el ciclo de recortes de la tasa de interés en enero de 2024, el cual será gradual y estará condicionado a que la inflación, las expectativas, la actividad productiva y los principales activos locales evolucionen en la dirección esperada. **Nuestro escenario base incorpora que la tasa habrá descendido de 50 pbs al cierre del primer trimestre de 2024 y posteriormente se acelerará el ritmo de recortes.**
- La tasa real continuará siendo muy contractiva el próximo año y, en consecuencia, nuestra estimación de brecha del producto apunta a la eliminación de los excesos de capacidad a comienzos de 2024.

El IPC aumentó 0,47% m/m en noviembre, relativamente en línea con nuestra expectativa y la del consenso (de 0,49% y 0,46%, respectivamente). La inflación anual disminuyó 33 puntos básicos, a 10,15% (ant: 10,48%), alcanzando el nivel más bajo desde jun-22. Por su parte, la inflación sin alimentos aumentó 11 pbs a (10,61% anual)

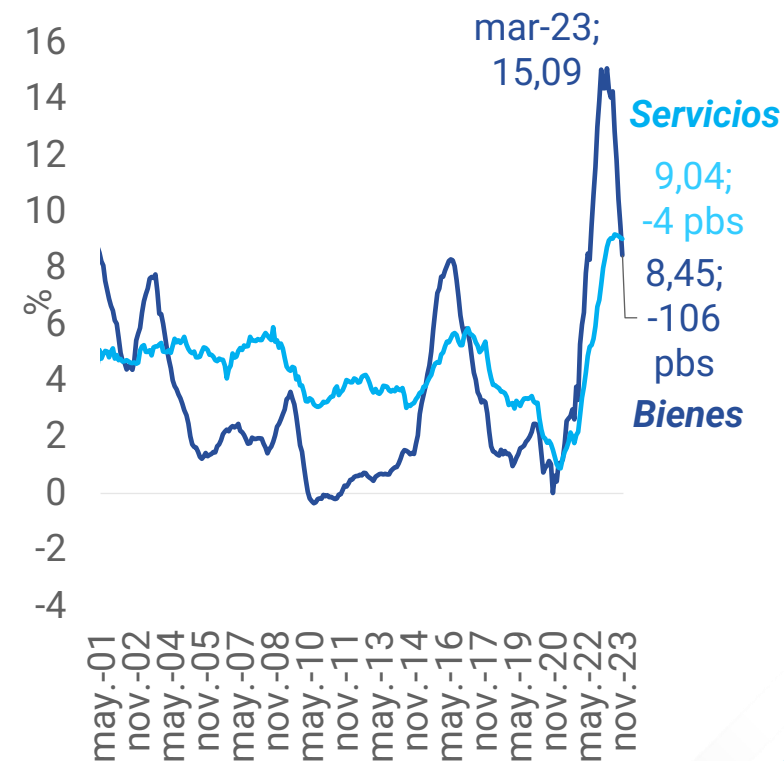
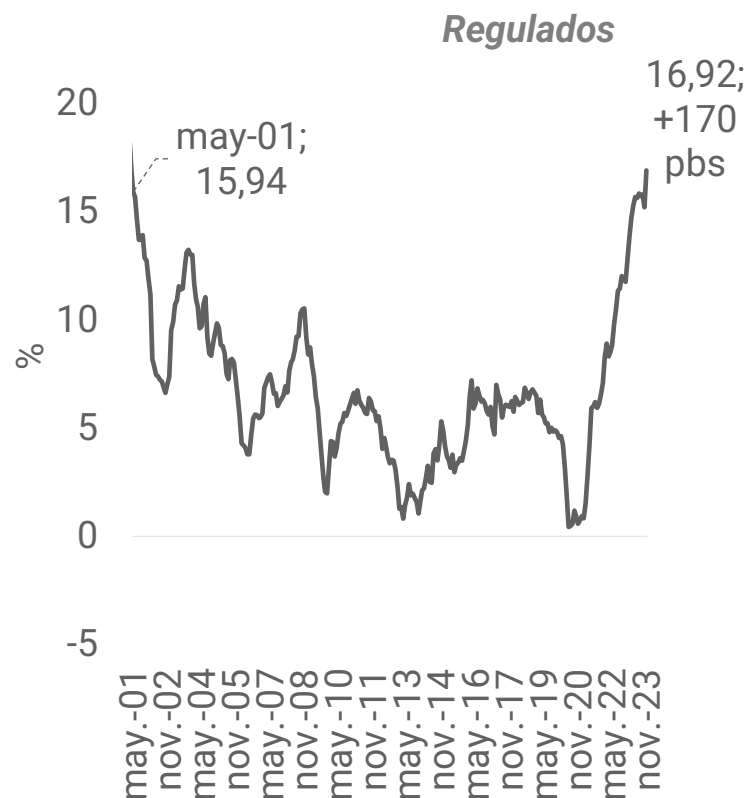
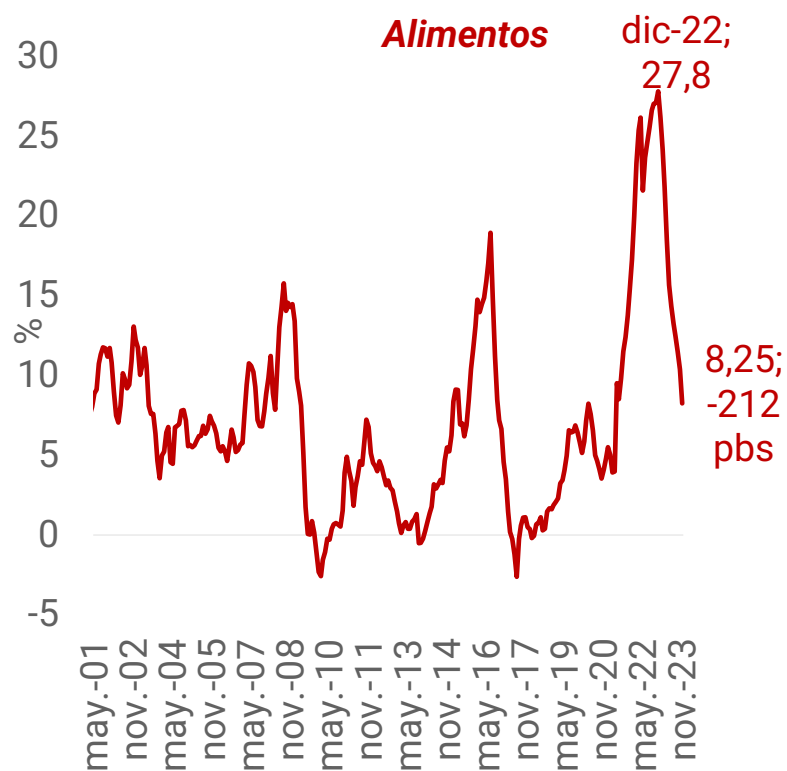
Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Los alimentos, los bienes y los servicios explicaron la desinflación anual del último mes. Por su parte, los regulados aumentaron su inflación anual por combustibles y electricidad. Los servicios completaron 5 meses cerca de su máximo histórico.

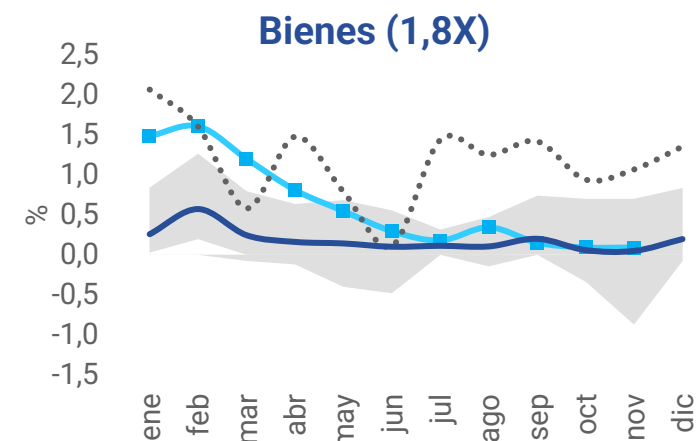
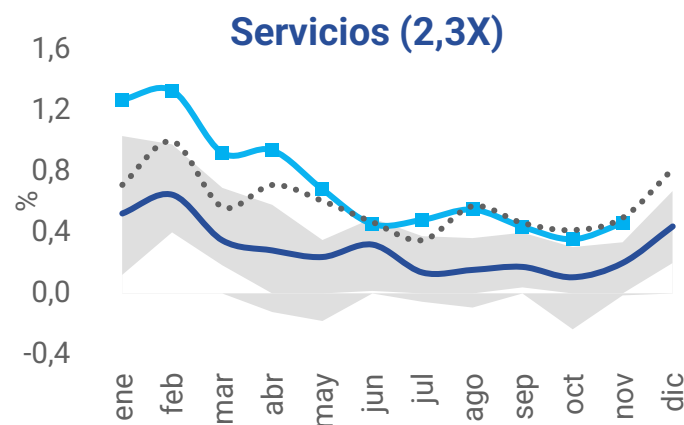
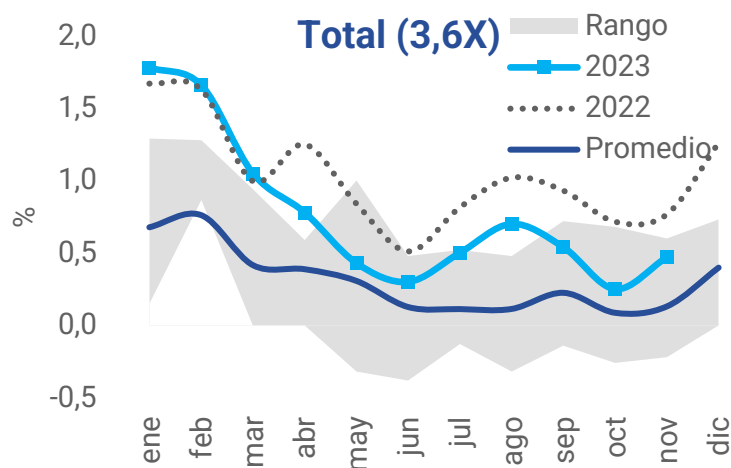
Inflación anual principales componentes del IPC



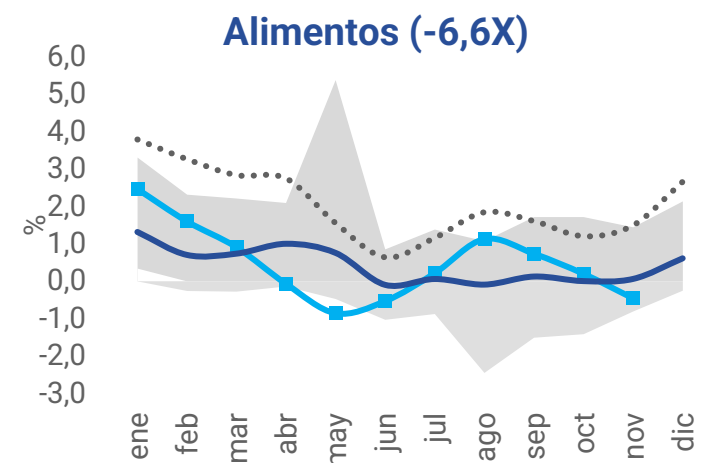
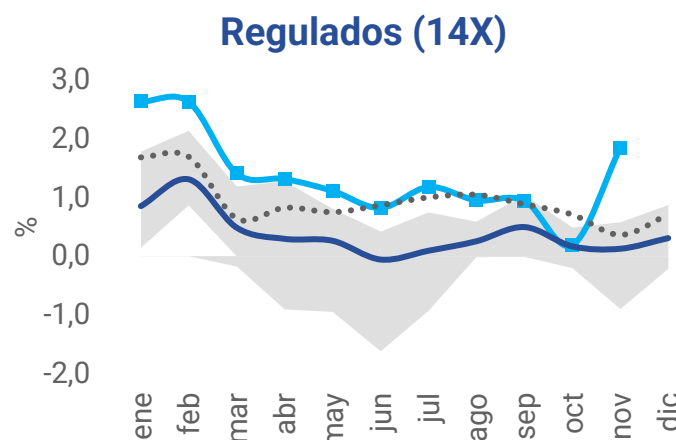
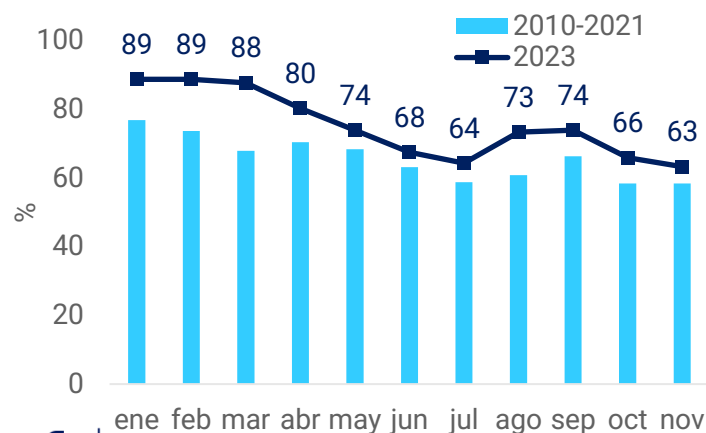
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El 63% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas en noviembre, vs promedio de 58% entre 2010-2021. La inflación total triplicó su promedio para este mes, con aportes positivos en servicios, bienes y regulados. Alimentos tuvieron un aporte negativo a la inflación.

Inflación mensual vs rango 2010-2021



% de rubros con var. positiva

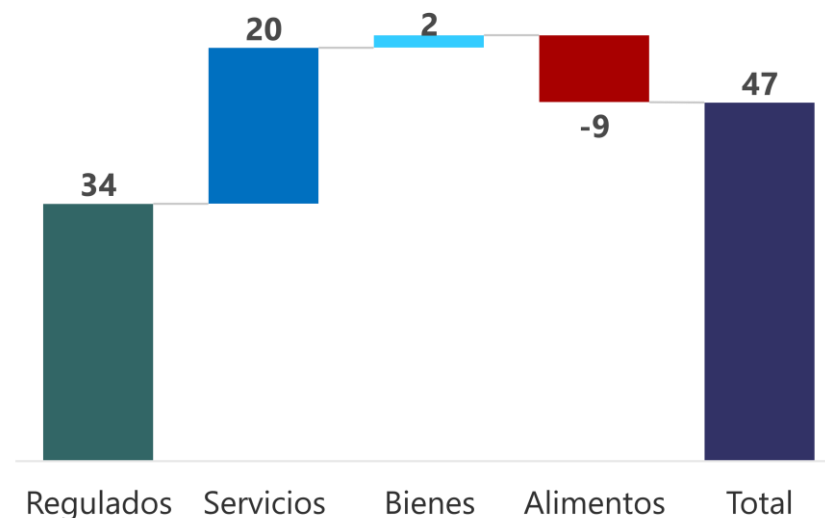


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

• **Contribuciones a la inflación de NOVIEMBRE:**

- **Regulados** → explicaron el 72% del resultado, impulsados por electricidad y combustibles.
- **Servicios** → explicaron el 43% del resultado. Impulsados por arriendos.
- **Bienes** → explicaron el 4% del resultado, impulsados por bebidas alcohólicas, bienes de cuidado personal y productos de aseo.
- **Alimentos** → le restaron 9 puntos básicos a la inflación, impulsados a la baja por los perecederos.

**Contribución a la inflación mensual
NOVIEMBRE 2023**
(Puntos básicos)

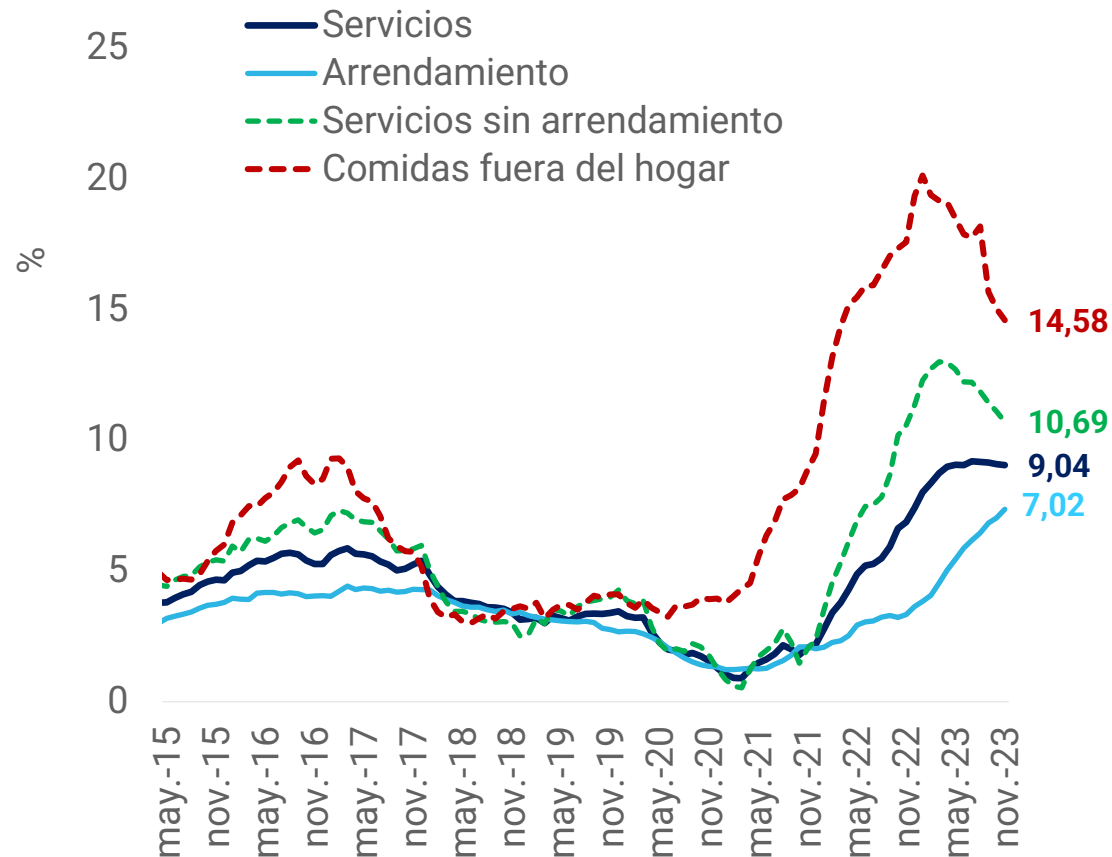


	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	nov-22	nov-23	oct-23	nov-23	oct-23	nov-23	
IPC Total	0,77	0,47	10,48	10,15	10,48	10,15	-0,33
Alimentos	1,50	-0,45	10,38	8,25	2,02	1,61	-0,40
Servicios	0,50	0,46	9,07	9,04	4,08	4,05	-0,03
Regulados	0,36	1,85	15,22	16,92	2,67	2,95	0,28
Bienes	1,07	0,09	9,51	8,45	1,73	1,54	-0,19

La desinflación provino de alimentos, servicios y bienes

El IPC de servicios aumentó 0,46% mensual (vs 0,50% un año atrás), impulsado por la variación de arriendos, los rubros con mayor incidencia individual sobre la variación del IPC. La inflación anual cedió levemente respecto a octubre (-4 pbs), cerca del máximo histórico de 9,19% en jul-23. Este componente continúa mitigando el proceso de desinflación.

IPC de servicios y principales rubros

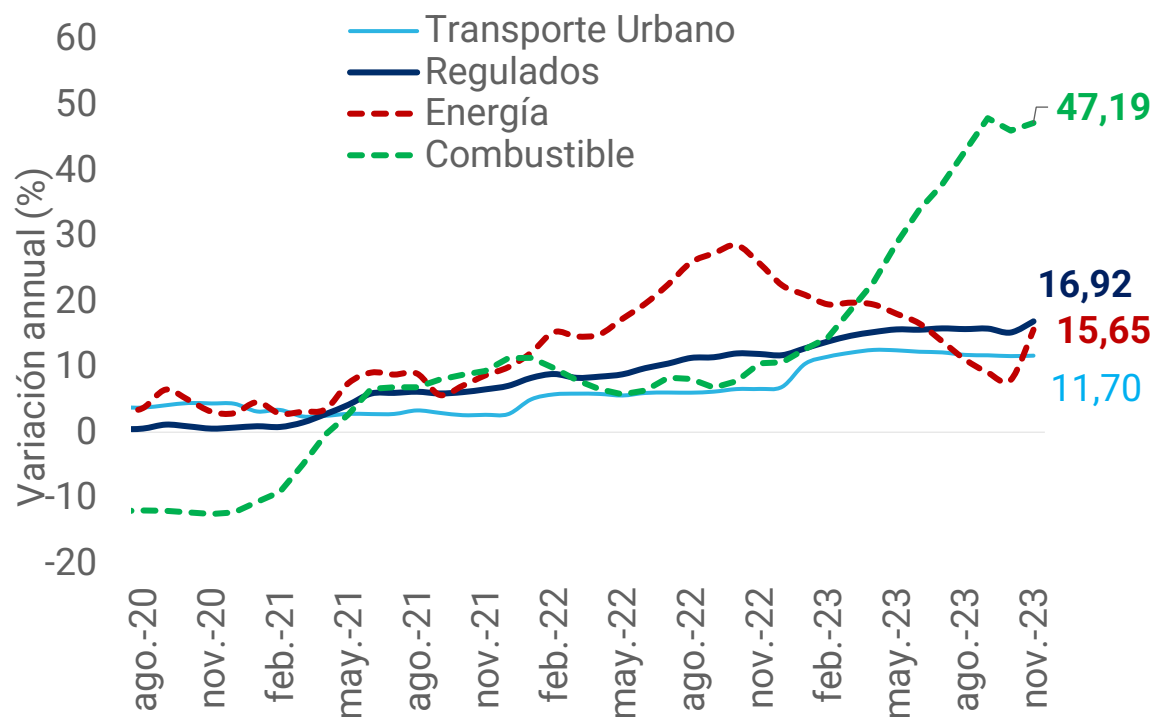


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Servicios	0,46	9,04	0,20	4,05
Arriendo imputado	0,49	7,29	0,06	0,94
Comidas fuera del hogar	0,66	14,21	0,05	0,98
Arriendo efectivo	0,50	7,43	0,05	0,69
Comidas rápidas	1,17	15,80	0,03	0,33
Bebidas fuera del hogar	2,34	15,47	0,01	0,05
Discotecas y bares	0,75	8,41	0,00	0,03
Servicios auxiliares y financiero:	1,99	9,74	0,00	0,01
Recreación	1,18	10,65	0,00	0,02
Transporte aéreo	-3,78	-14,90	-0,01	-0,04

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El IPC de bienes y servicios regulados aumentó 1,85% mensual (vs 0,36% hace un año), en línea con el incremento de 600 pesos en el precio de la gasolina. La inflación anual aumentó 170 pbs y se ubicó en 16,92% (vs 15,22% en octubre).

IPC de regulados y principales rubros

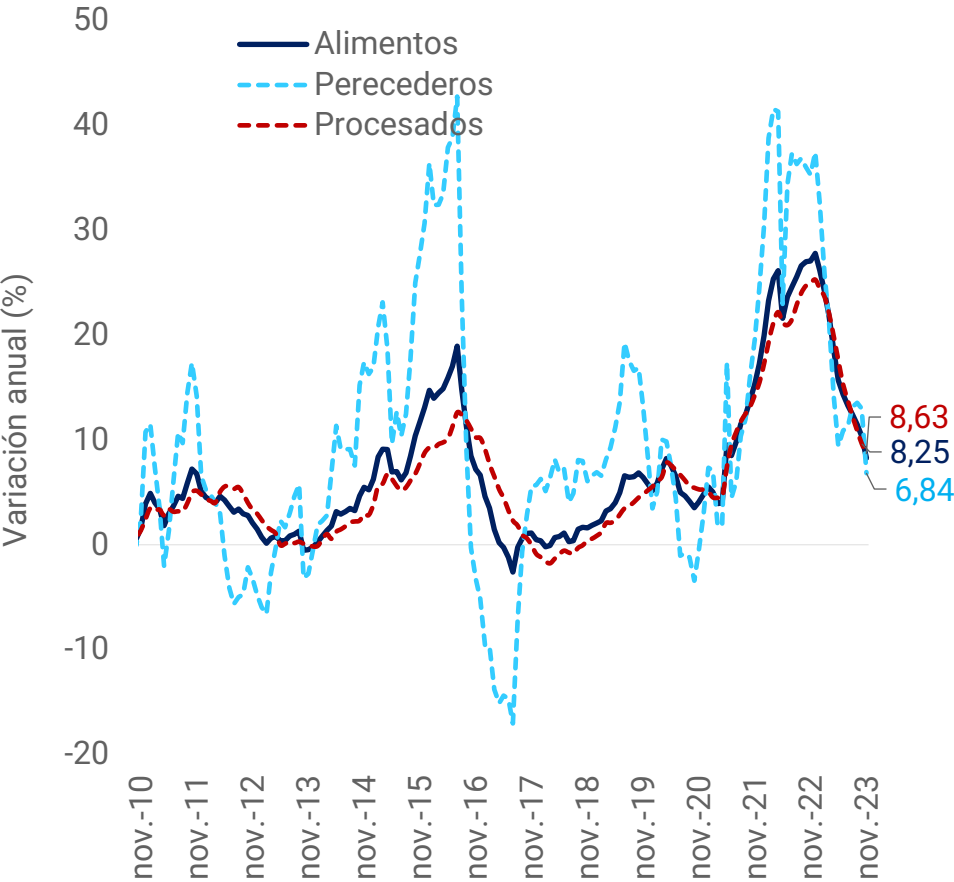


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Regulados	1,85	16,92	0,34	2,95
Electricidad	5,89	15,65	0,20	0,55
Combustibles para vehículos	3,60	47,19	0,12	1,19
Transporte urbano (incluye tren y metro)	0,14	11,70	0,01	0,52
Suministro de agua	0,21	11,23	0,00	0,22
Alcantarillado	0,56	10,41	0,00	0,06
Gas	0,07	4,90	0,00	0,06
Recogida de basuras	0,16	9,76	0,00	0,04
Parqueaderos	0,13	7,57	0,00	0,02
Gastos de propiedad	0,01	19,95	0,00	0,02

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación mensual de alimentos fue de -0,45%, impulsada por la caída en el precio de los perecederos (-4,41% mensual), que reflejaron la contribución de las frutas, el tomate y la cebolla. En cambio, los procesados aumentaron 0,68% mensual, en medio de la entrada en vigor de los impuestos saludables. La inflación anual se ubicó en un dígito por primera vez desde mediados de 2021.

IPC de alimentos procesados y perecederos

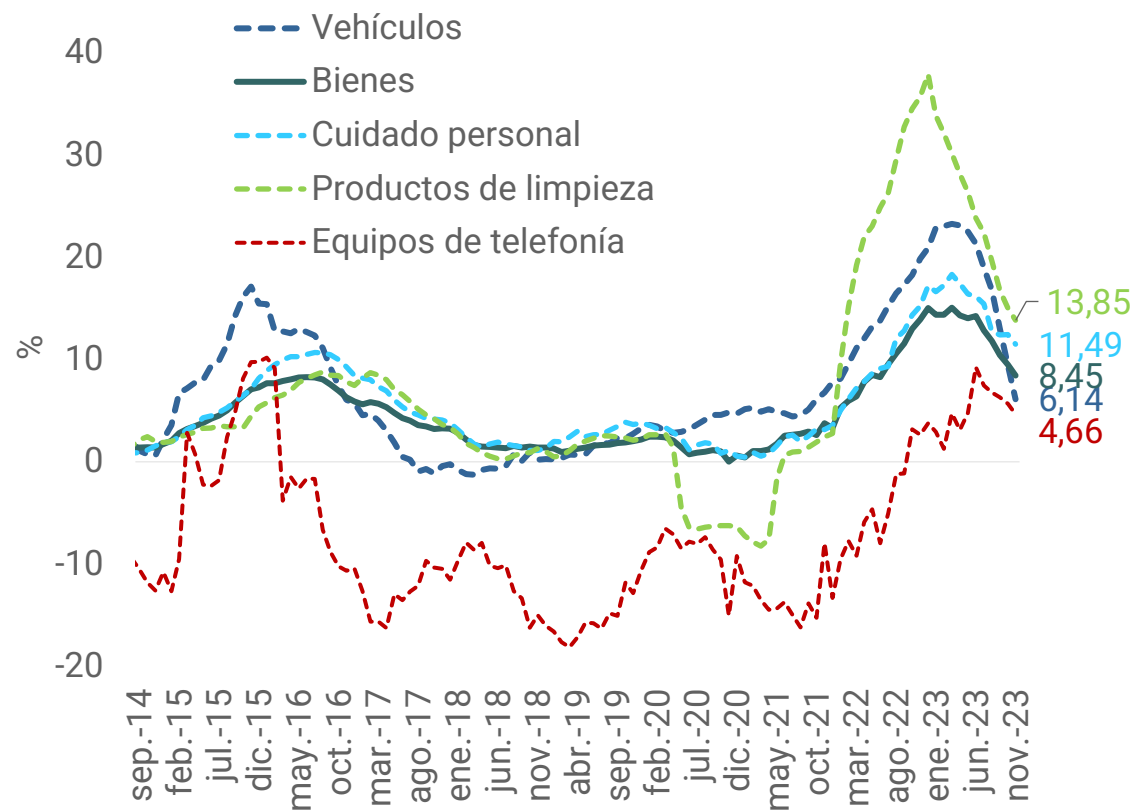


Principales aportes a la inflación de alimentos

	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Alimentos	-0,45	8,25	-0,09	1,62
Perecederos	-4,41	6,84	-0,19	0,29
Frutas frescas	-6,02	17,89	-0,08	0,20
Tomate	-18,52	49,29	-0,06	0,09
Cebolla	-11,82	-0,44	-0,03	0,00
Hortalizas y legumbres frescas	-2,21	-0,97	-0,01	-0,01
Tomate de árbol	-10,39	-7,71	-0,01	-0,01
Naranjas	-6,17	-2,93	-0,00	0,00
Legumbres Secas	-1,05	-6,69	-0,00	-0,02
Legumbres y hortalizas en conserva	3,40	22,56	0,00	0,02
Papas	1,23	8,94	0,01	0,04
Procesados	0,68	8,63	0,10	1,32
Carnes preparadas	7,26	20,14	0,03	0,09
Gaseosas	3,29	13,37	0,02	0,07
Productos de panadería	3,90	13,74	0,01	0,04
Frituras: papas fritas, chitos, etc.	5,08	19,46	0,01	0,03
Chocolate y productos a base de chocol	3,41	24,79	0,01	0,05
Azúcar y otros endulzantes	2,04	0,64	0,01	0,00

El IPC de bienes aumentó 0,09% mensual vs 1,07% hace un año, impulsado por bebidas alcohólicas, productos farmacéuticos y productos de limpieza. En contraste, los vehículos registraron la quinta variación negativa mensual consecutiva. La inflación anual retrocedió 106 puntos básicos a 8,45%

IPC de bienes y principales rubros

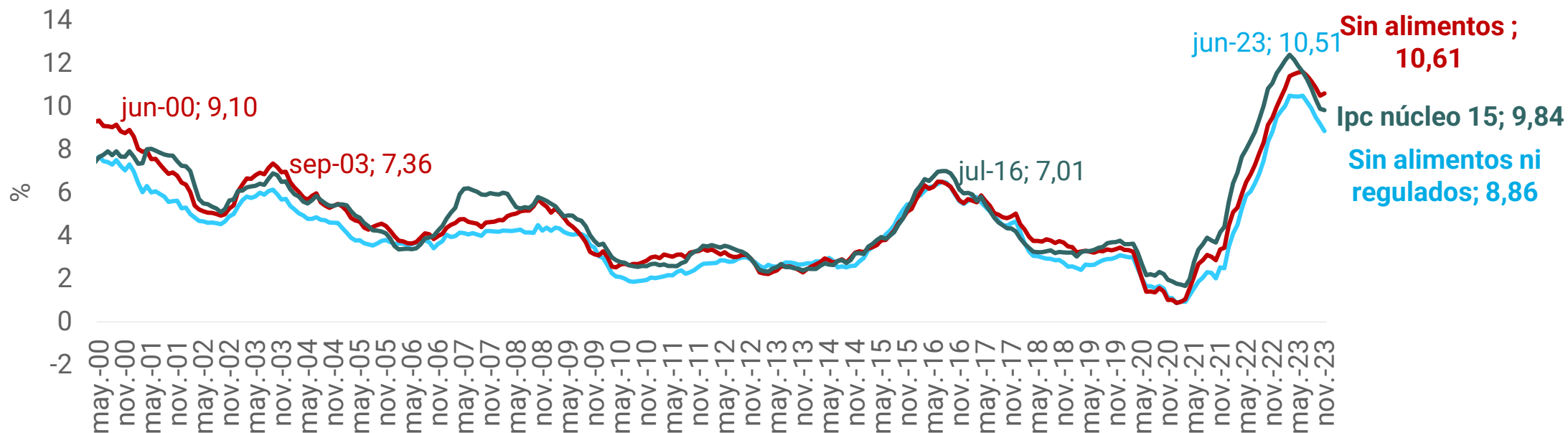


	Variación (%)		Contribución (p.p.)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
Bienes	0,09	8,45	0,02	1,54
Cerveza	0,75	14,57	0,01	0,14
Productos farmacéuticos	0,69	9,87	0,01	0,10
Productos de limpieza	0,40	13,85	0,01	0,20
Otros productos para el aseo personal	0,46	7,57	0,00	0,07
Prendas de vestir para hombre	0,30	6,79	0,00	0,06
Equipo para la grabación de imagen	-0,83	-6,70	0,00	-0,01
Lavadoras y secadoras	-1,31	-2,05	0,00	0,00
Vehículos nuevos y usados	-0,71	6,14	-0,02	0,18

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep disminuyó a 9,77% en noviembre (-10 pbs), su menor nivel en un año, impulsado por la desinflación de los bienes

Medidas de inflación básica



Fuente: DANE y BanRep

Implicaciones de política monetaria: esperamos que la Junta inicie en enero un ciclo gradual de flexibilización monetaria, condicionado a que la inflación, las expectativas, la actividad productiva y los principales activos locales evolucionen en la dirección esperada. Vale la pena mencionar que la tasa real continuará siendo muy contractiva el próximo año y, en consecuencia, nuestra estimación de brecha del producto apunta a la eliminación de los excesos de capacidad a comienzos de 2024.

La inflación continuó cediendo en las principales economías de la región. Colombia presenta el proceso desinflacionario más lento, debido a las presiones alcistas de combustibles y servicios indexados.

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 Corfic Colombiana.*Por disponibilidad de la información, en la información desagregada de Perú se comparó el descenso de la inflación hasta septiembre de 2023.

Ponderación	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23	feb-23	mar-23	abr-23	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	nov/23 - max. ciclo actual
COLOMBIA	6,9	8,0	8,5	9,2	9,1	9,7	10,2	10,8	11,4	12,2	12,5	13,1	13,3	13,3	13,3	12,8	12,4	12,1	11,8	11,4	11,0	10,5	10,1	-3,2
Subyacente	67,7																							-1,3
No subyacente	32,3																							-2,3
Regulados	17,3																							0,4
Alimentos	15,0																							-2,4
CHILE	7,7	7,8	9,4	10,5	11,5	12,5	13,1	14,1	13,7	12,8	13,3	12,8	12,3	11,9	11,1	9,9	8,7	7,6	6,5	5,3	5,1	5,0	4,8	-9,0
Subyacente	65,1																							-2,7
No subyacente	34,9																							-6,5
Alimentos	10,1																							-2,0
Energía	7,5																							-2,3
Resto	17,2																							-2,5
MÉXICO	7,1	7,3	7,5	7,7	7,7	8,0	8,2	8,7	8,7	8,4	7,8	7,8	7,9	7,6	6,8	6,3	5,8	5,1	4,8	4,6	4,5	4,3	4,3	-4,4
Subyacente	75,6																							-2,2
No subyacente	24,4																							-2,3
Agropecuarios	10,2																							-1,2
Energéticos y regulados	14,2																							-0,6
PERÚ*	5,7	6,2	6,9	8,0	8,1	8,8	8,8	8,4	8,5	8,3	8,5	8,5	8,7	8,6	8,4	8,0	7,9	6,5	5,9	5,6	5,0	4,3	3,6	-5,2
Subyacente	65,1																							-0,6
No subyacente	34,9																							-4,6
Alimentos	10,1																							-2,0
Combustibles	7,5																							-1,3
Otros	17,2																							-1,6
BRASIL	10,4	10,5	11,3	12,1	11,7	11,9	10,1	8,7	7,2	6,5	5,9	5,8	5,8	5,6	4,6	4,2	3,9	3,2	4,0	4,6	5,2	4,8	4,7	-7,4
Subyacente																								-3,3
No subyacente																								-4,3
Alimentos																								-2,6
Energéticos y Combustibles																								-1,0
Otros regulados																								-0,6

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@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia

Especialista Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Maria Paula González

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Contexto Externo y Mercado Cambiario

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corfi.com

Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

daniela.hernandez@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@corfi.com

José Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

Juan.pardo@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Cárdenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

jaime.cardenas@corfi.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

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.