

RESULTADOS INFLACIÓN AGOSTO 2020:

PRESIONES OPUESTAS

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

maria.contreras@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Septiembre 8 de 2020

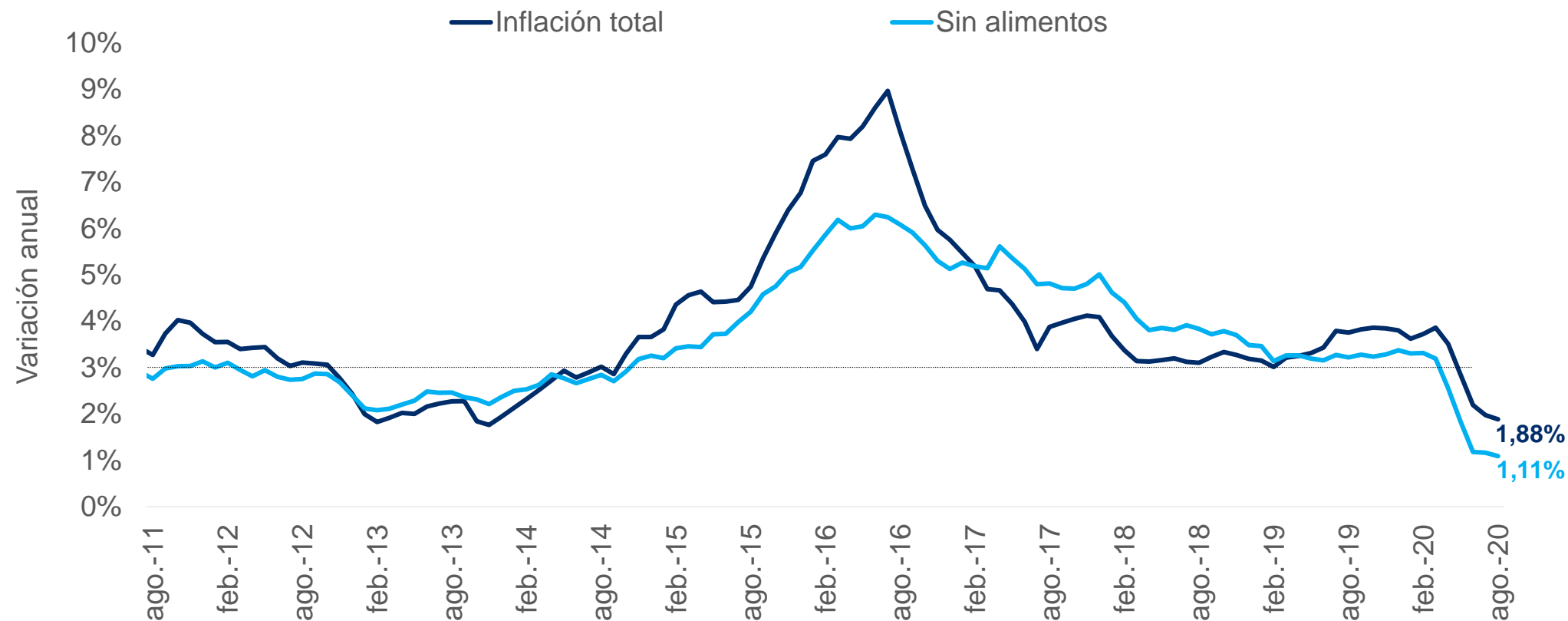


Principales mensajes

1. **En agosto los precios volvieron a registrar una variación mensual cercana a cero, sorprendiendo a la baja nuestra expectativa. Así, la inflación anual se redujo por quinto mes consecutivo hasta 1,88%, su menor valor desde finales de 2013. La sorpresa se explicó por el comportamiento de los no transables.**
2. **Fuerzas encontradas impulsaron a la baja la inflación de los no transables, que alcanzó un nuevo mínimo histórico.** El alza anticipada en las tarifas de servicios de comunicación (fin exención IVA) fue contrarrestada por un fuerte ajuste a la baja en las tarifas de las instituciones de educación superior.
3. **La inflación de alimentos se redujo por cuarto mes consecutivo, generando presiones adicionales a la baja.** Los productos procesados explicaron gran parte del resultado, debido a un nuevo ajuste en los precios del arroz.
4. **La inflación de transables se mantuvo en ascenso, acercándose nuevamente al 1,0%.** Los vehículos, artículos de higiene personal y productos farmacéuticos continuaron liderando las presiones al alza en el grupo.
5. **La inflación anual de regulados volvió a registrar una variación mensual positiva, aumentando 0,16 p.p. frente a julio.** La finalización de los programas de subsidio al pago de servicios públicos en algunas ciudades continuó impulsando las tarifas al alza.
6. **El dato de agosto reafirma la presencia de fuerzas opuestas sobre la inflación: la mayoría de rubros continúan bajando debido a la menor demanda, mientras que algunas medidas tomadas en la cuarentena han empezado a revertirse, generando presiones alcistas. Creemos que en los próximos meses predominarán las presiones desinflacionarias por el lado de la demanda, por lo que mantenemos nuestro pronóstico de que la inflación cerrará 2020 por debajo del rango meta.**

En agosto, el IPC volvió a registrar una variación mensual negativa (-0,01%), sorprendiendo a la baja nuestra expectativa y la del promedio del mercado (+0,11%). Con este resultado, la inflación anual se redujo por quinto mes consecutivo y se ubicó en 1,88%, su nivel más bajo desde finales de 2013

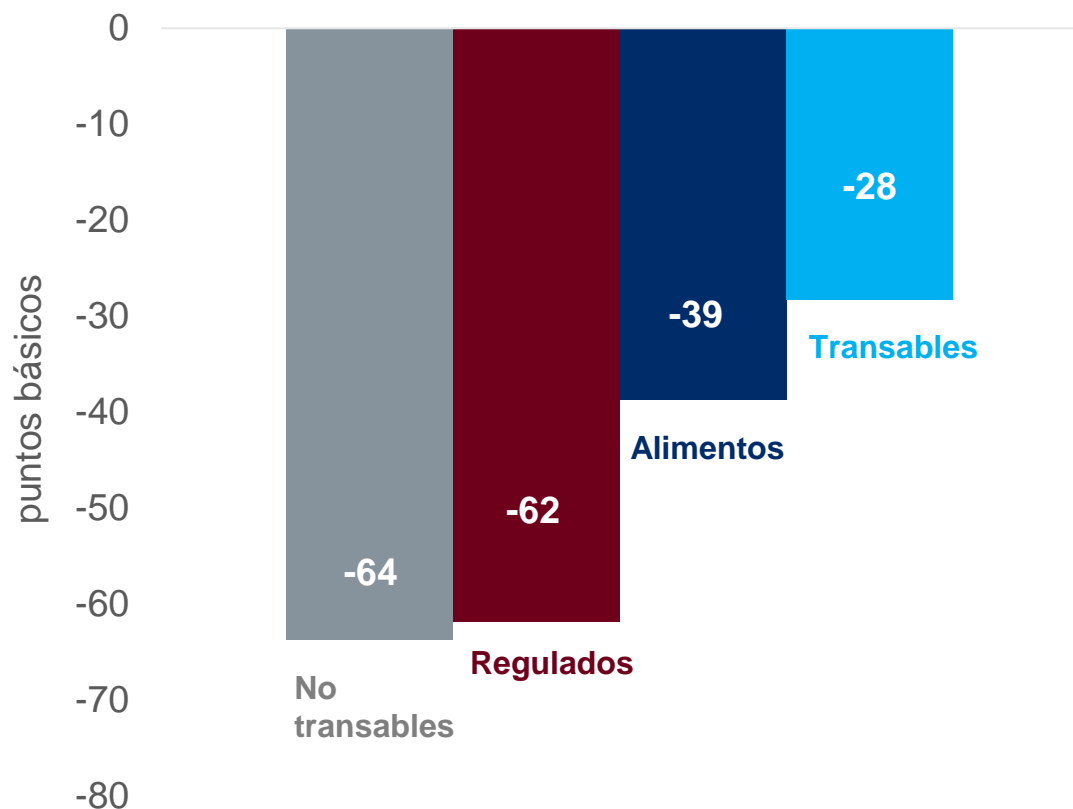
Inflación anual



Fuente: DANE. BanRep.

Entre marzo y agosto la inflación ha acumulado un descenso de 193 pbs; dos terceras partes han estado explicadas por el comportamiento de los no transables y regulados, como reflejo de las medidas adoptadas durante el choque. Los combustibles y el servicio de acueducto son los rubros que más han contribuido

Cambio en la inflación anual por componente (mar-ago)



Fuente: DANE. BanRep. Cálculos Corfic Colombiana.

Cambio en la inflación anual (mar-ago)

	Cambio en contribución anual (p.p.)	Porcentaje que explica
INFLACIÓN TOTAL	-1,93	
Combustibles	-0,30	15,7%
Suministro de Agua	-0,15	7,8%
Frutas frescas	-0,14	7,4%
Servicios de comunicación	-0,14	7,3%
Matrículas en educación superior	-0,14	7,3%
Arriendo imputado	-0,13	6,7%
Arroz	-0,12	6,2%
Productos de limpieza	-0,12	6,2%
Hortalizas y legumbres frescas	-0,10	5,3%
Arriendo efectivo	-0,10	5,2%
Tomate	-0,09	4,7%

Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana

La sorpresa se explicó por el comportamiento de los no transables

IPC por componentes

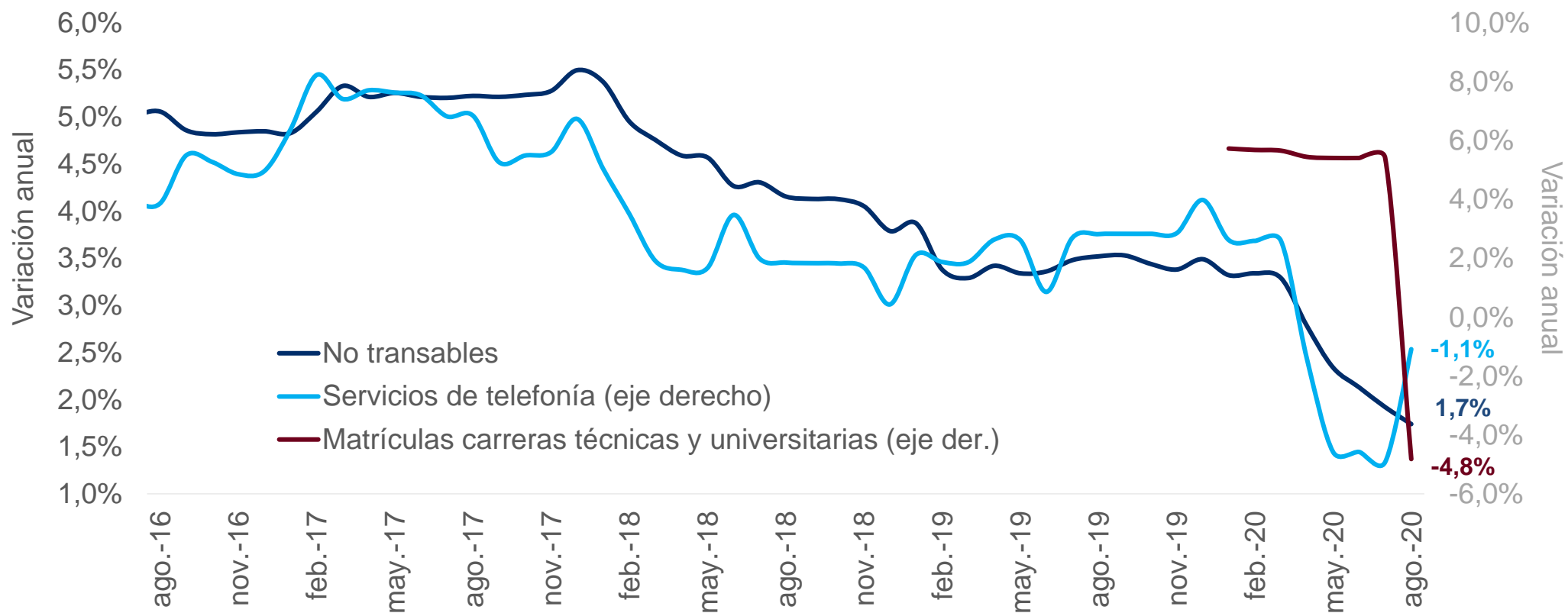
	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	ago-19	ago-20	jul-20	ago-20	jul-20	ago-20	
IPC Total	0,09	-0,01	1,97	1,88	1,97	1,88	-0,09
No transables	0,12	-0,05	1,92	1,74	0,81	0,73	-0,08
Alimentos	0,03	-0,21	4,54	4,29	1,13	1,06	-0,06
Transables	0,12	0,23	0,83	0,94	0,16	0,18	0,02
Regulados	0,00	0,16	-0,60	-0,45	-0,09	-0,06	0,02

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

- El IPC de **no transables** presentó una variación mensual de -0,05% en agosto, la menor para ese mes desde 2012 → el ajuste de las tarifas de educación terciaria y la debilidad de arrendamientos explicaron el resultado.
- La inflación anual de **alimentos** se redujo 0,25 p.p. entre julio y agosto, ubicándose nuevamente por debajo de 4,5% → los procesados fueron los principales responsables del cambio en la inflación anual del grupo.
- La inflación anual de **transables** presentó un leve repunte, en línea con nuestra expectativa → la inflación de vehículos lideró nuevamente el incremento del grupo, alcanzando su mayor valor desde principios de 2017.
- La inflación anual de **regulados** volvió a aumentar en agosto, reflejando nuevas alzas tarifarias en algunos servicios públicos.

A diferencia de nuestra expectativa, la inflación de no transables registró una variación mensual negativa y continuó descendiendo hasta 1,74%, nuevo mínimo histórico. Las tarifas de educación superior se ajustaron fuertemente a la baja (antes de lo previsto) y contrarrestaron el alza prevista en servicios de telefonía. Los arrendamientos mantuvieron una variación cercana a cero, generando presiones adicionales a la baja

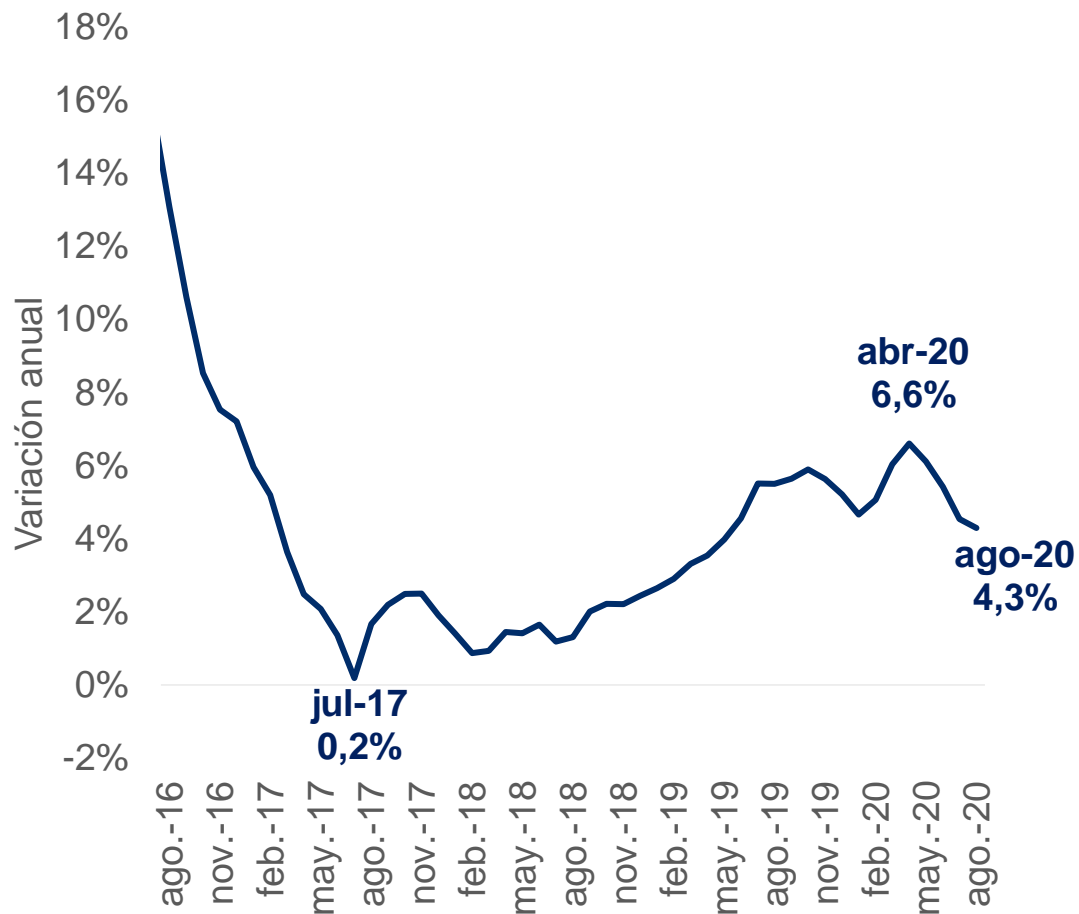
IPC de no transables



Fuente: Dane. BanRep. Cálculos Corficolombiana

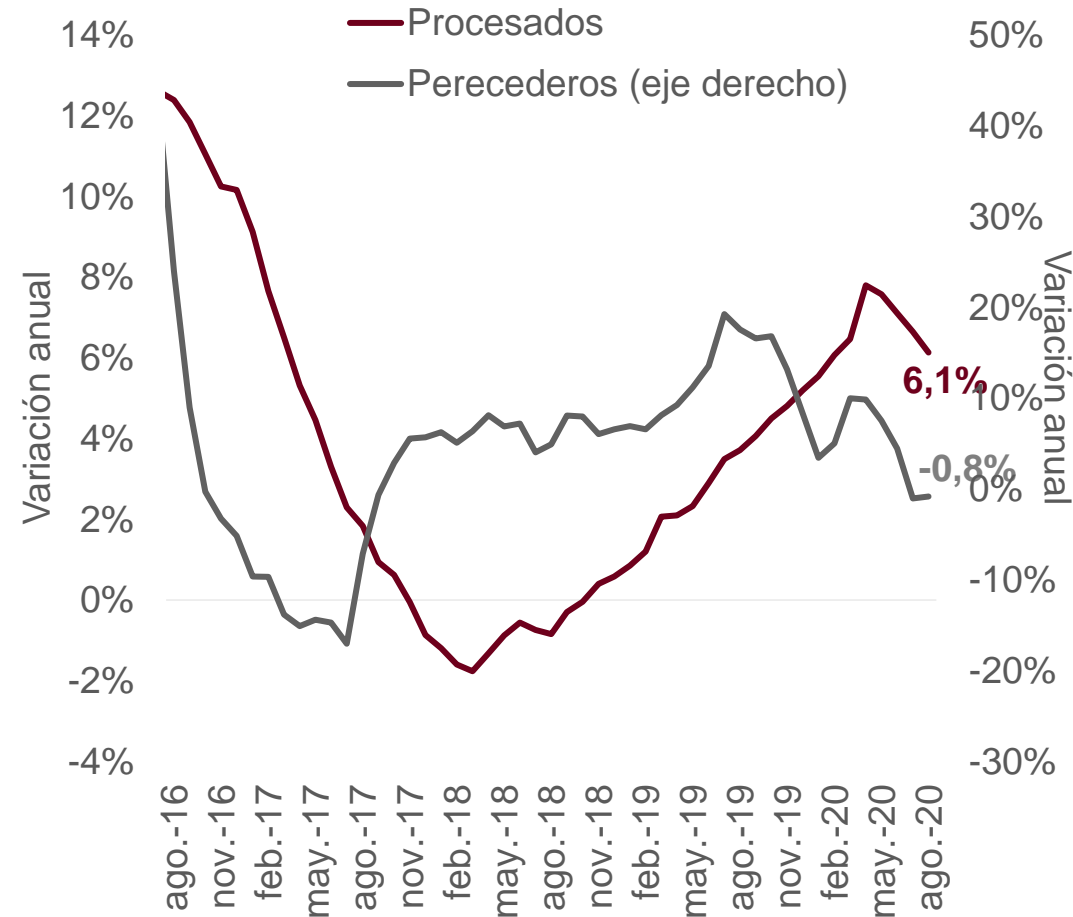
El IPC de alimentos registró una variación mensual negativa por tercer mes consecutivo. En línea con nuestra expectativa, el resultado estuvo explicado en su totalidad por los alimentos consumidos al interior del hogar, principalmente por los procesados, cuya inflación anual alcanzó su nivel más bajo en seis meses

IPC de alimentos (dentro y fuera del hogar)



Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana.

IPC de alimentos dentro del hogar



Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana.

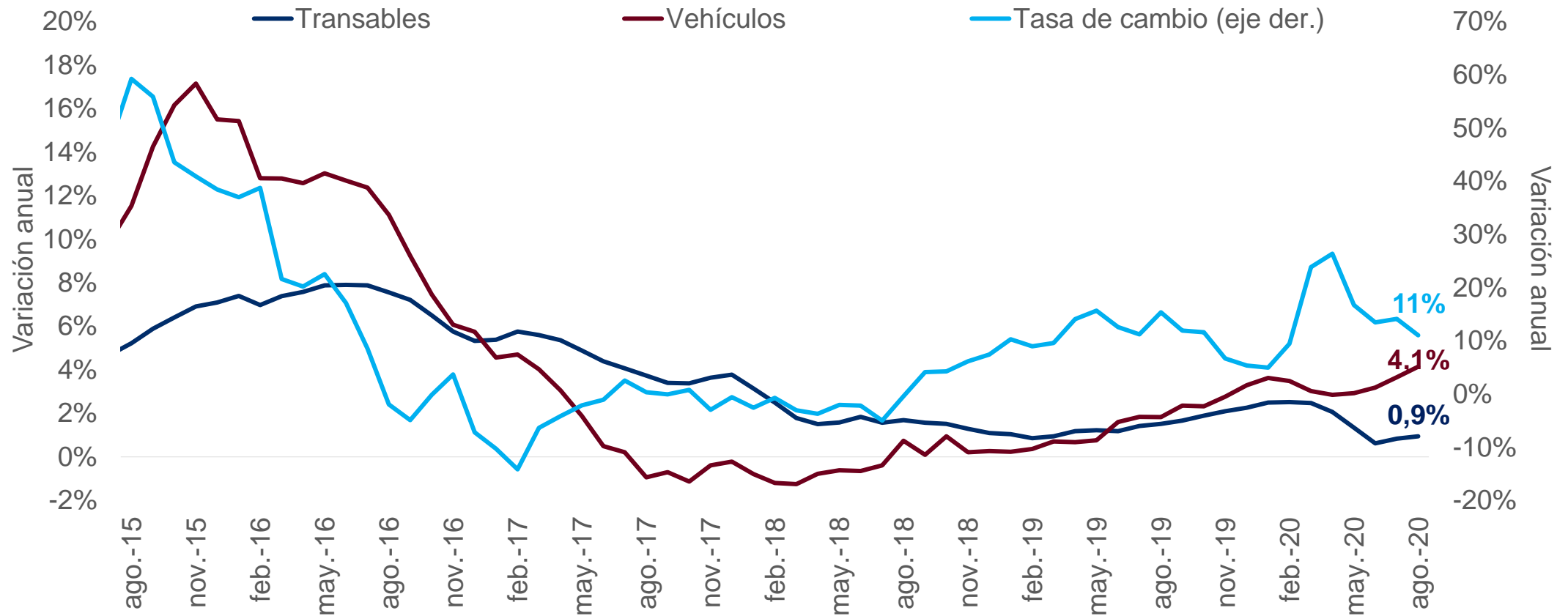
El ajuste en los precios del arroz explicó más que proporcionalmente la caída de los procesados. Los perecederos registraron una variación mensual negativa por cuarto mes consecutivo, impulsados por caídas en los precios de la papa. No obstante, en términos anuales generaron presiones al alza debido a la baja base estadística

	Variación Mensual	Variación Mensual	Variación Mensual	Aporte a inflación mensual de alimentos (p.p)
	ago-19	jul-20	ago-20	ago-20
ALIMENTOS	0,03%	-0,43%	-0,21%	
Dentro del hogar	-0,13%	-0,80%	-0,45%	-0,07
Procesados	0,18%	-0,13%	-0,30%	-0,04
Arroz	2,17%	-3,28%	-5,19%	-0,06
Huevos	-0,41%	-3,35%	-1,95%	-0,01
Carne de res	-0,22%	0,27%	-0,26%	-0,01
Perecederos	-1,26%	-3,38%	-1,04%	-0,03
Papa	-7,11%	-6,66%	-8,03%	-0,03
Plátanos	-3,61%	-0,40%	-3,29%	-0,01
Tomate de árbol	-11,34%	-5,81%	-11,02%	-0,01
Cebolla	-5,34%	-1,86%	-2,72%	-0,01
Fuera del hogar	0,33%	0,31%	0,26%	0,02

La inflación anual del arroz se redujo cerca de 10 p.p. entre julio y agosto, alcanzando su nivel más bajo en ocho meses

La inflación anual de transables registró un leve repunte, acercándose nuevamente al 1,0%. El alza en los precios de vehículos, productos de higiene personal y farmacéuticos contrarrestaron nuevos descensos en algunas prendas de vestir

IPC de transables vs TRM

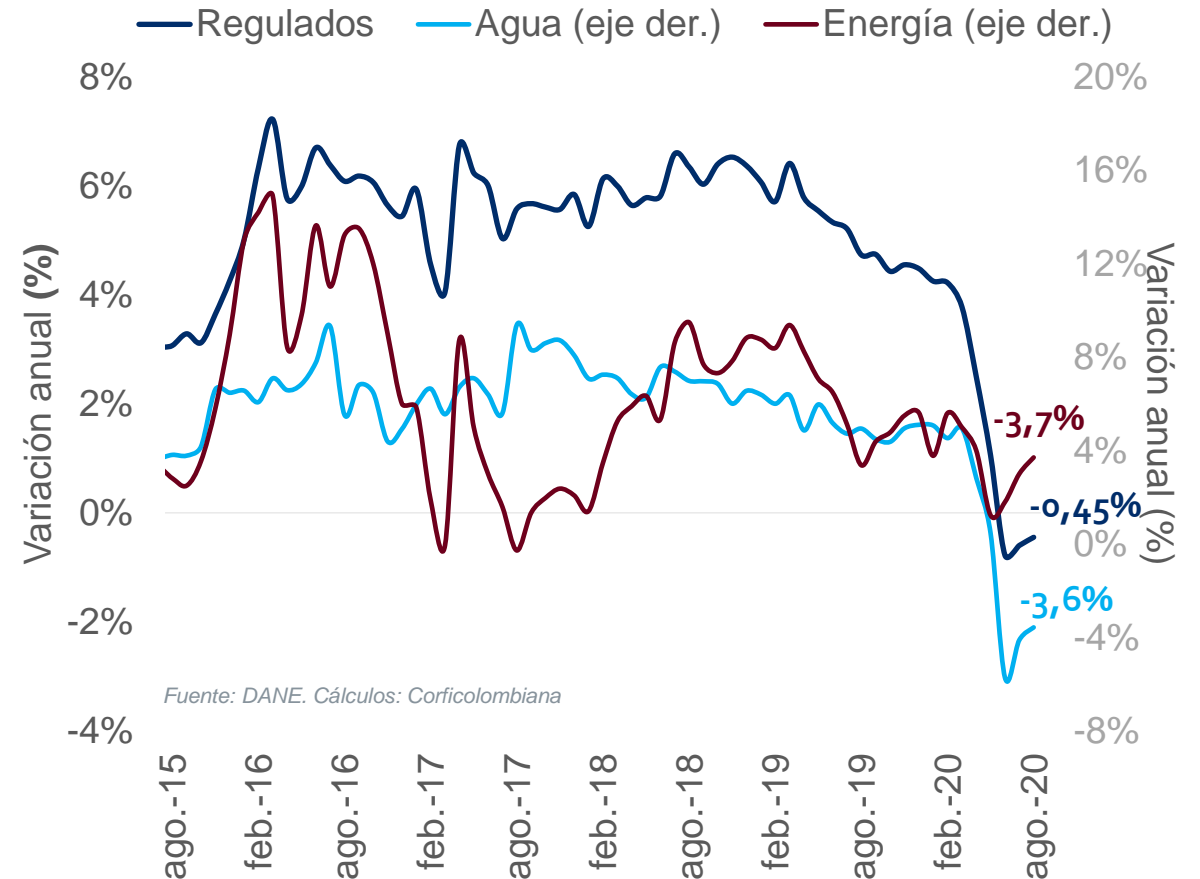


Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana

La inflación de regulados registró un incremento por segundo mes consecutivo por cuenta de la normalización de tarifas en algunos servicios públicos como consecuencia del fin de los programas de subsidio en algunas ciudades. Nuevamente la electricidad y los servicios de agua y alcantarillado lideraron las presiones al alza

	Variación Mensual	Aporte a la inflación mensual (p.p.)
	ago-20	ago-20
REGULADOS	0,16%	0,02
Electricidad	0,43%	0,01
Agua	0,68%	0,01
Alcantarillado	1,39%	0,01
Transporte intermunicipal	1,95%	0,01
Recogido de basuras	-1,82%	-0,01
Gas	-0,82%	-0,01

IPC regulados



Fuente: DANE. BanRep.

El promedio de las medidas de inflación básica volvió a disminuir, acumulando una reducción de 1,49 p.p. frente al cierre de 2019

Medidas de inflación núcleo anual

	dic-19	jul-20	ago-20
Sin alimentos	3,37%	1,16%	1,11%
Sin alimentos ni regulados	3,10%	1,58%	1,49%
Núcleo 20 *	3,42%	2,30%	2,25%
Sin alimentos primarios, combustibles ni servicios públicos	3,46%	2,91%	2,55%
Promedio medidas de inflación núcleo	3,34%	1,99%	1,85%

* Se excluyen del IPC los gastos básicos que registraron la mayor volatilidad de precios y que representan el 20% de la canasta.

Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Inflación total vs inflación básica



Fuente: DANE. BanRep.

Perspectivas económicas 2020

Indicador	Expectativa	Proyección 2020	
		Septiembre 2020	Diciembre 2020
Tasas Interés	En la reunión de agosto, la Junta Directiva de BanRep decidió de forma unánime reducir la tasa de interés en 25 pbs, ubicándola en un nuevo mínimo histórico de 2,0%. Así, la tasa repo ha acumulado una reducción de 225 puntos básicos (pbs), con lo que esperamos que el ciclo de recortes haya llegado a su fin. Si bien creemos que la reciente sorpresa desinflacionaria genera un mayor espacio para futuras reducciones, estimamos que la Junta hará una pausa y mantendrá la tasa de interés en sus niveles actuales a la espera de mayores señales de reactivación económica.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 2.00% • Mercado: ND 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 2.00% • Mercado: 2,00%
IPC	Para el mes de septiembre esperamos que la variación mensual del IPC se ubique en 0,08%, lo que generaría un nuevo descenso de la inflación anual a 1,73%. Las presiones a la baja estarían lideradas por los grupos de alimentos y no transables. Por un lado, pese a que los precios de algunos alimentos han comenzado a subir en las últimas semanas, estimamos que la base estadística del año pasado favorecería un nuevo ajuste de la inflación de este grupo hacia niveles del 4,0%. En cuanto a los no transables, estimamos que los rubros relacionados con servicios educativos continuarían explicando en gran parte el descenso, y junto a la debilidad que mantendrían los arrendamientos, compensarían parcialmente las presiones al alza que se verían nuevamente en los servicios de comunicación.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 1,73% • Mercado: ND 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 1,7% • Mercado: 1,87%
TRM	Para septiembre nuestras expectativas sobre el tipo de cambio son devaluacioncitas. A pesar de que las economías más importantes en el mundo continúan su proceso de reactivación, persisten fuentes de incertidumbre que podrían exacerbar la búsqueda de activos refugio en los próximos meses. En particular, la segunda ola de coronavirus en algunos países sigue amenazando la movilidad y la recuperación de la actividad económica. A esto se suma la campaña electoral por la presidencia de EEUU, que traerá mayor volatilidad hasta noviembre. De esta forma, esperamos que el tipo de cambio se cotice en un rango entre \$3,600 y \$3,800.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 3.744 • Mercado: ND 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 3.756 • Mercado: 3,678
PIB	En 2T20 la economía colombiana registró su peor desempeño en la historia económica moderna. El PIB se contrajo 15,7% anual, relativamente en línea con nuestra expectativa, de forma que la producción agregada retrocedió a niveles similares a los observados en el primer trimestre de 2013. La mayoría de indicadores líderes sugieren que el peor momento habría quedado atrás, sin embargo la nueva imposición de cuarentenas sectorizadas en julio sugiere que el ritmo de recuperación se habría desacelerado y que el ISE podría registrar un ligero retroceso. Pese a lo anterior, esperamos que con la apertura gradual de la mayoría de sectores productivos en los meses siguientes, la economía moderaría su contracción a cerca de -7,0% anual en 3T20.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: -6,9% • Mercado: -6,8% 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: -5,9% • Mercado: -6.7%

Equipo de investigaciones económicas

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Maria Paula Campos

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

Contactos

Alejandro Pieschacon

Director de Estrategia de Producto

(+57-1) 6062100 Ext. 22724

alejandropieschacon@casadebolsa.com.co

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

María Fernanda Pulido

Analista de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 22814

maria.pulido@casadebolsa.com.co

Santiago Clavijo

Analista Junior de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 22814

santiago.clavijo@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Acciones

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Miguel Zapata

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 6062100 Ext. 22814

Miguel.zapata@casadebolsa.com.co

Sergio Segura

Analista Junior Acciones

(+57-1) 6062100 Ext. 22636

Sergio.segura@casadebolsa.com.co

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22843

alejandrorforero@casadebolsa.com.co

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22630

juan.serrano@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.