

INFORME DE INFLACIÓN NOVIEMBRE 2022

En la cumbre de una meseta

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones Económicas Locales III

laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Noviembre 9 de 2022



Resumen de resultados de octubre 2022

- El IPC aumentó 0,72% mensual en octubre, por encima de nuestra expectativa (0,62%) y la del mercado (0,67%). **Con este resultado, la inflación anual se aceleró a 12,22%, desde 11,44% en septiembre, alcanzando un nuevo máximo de 23 años.** Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,60% mensual y 9,16% anual, máximo desde may-00.
 - La inflación en lo corrido del año a octubre es de 10,87%. El 46% se explica por bienes y servicios, rubros tradicionalmente asociados a la demanda, mientras que el otro 54% de la inflación se debe a elementos de oferta. Lo anterior confirma la afluencia de presiones relacionadas con: i) mayores costos de producción, ii) condiciones climáticas adversas para la producción de algunos alimentos, iii) indexación de arriendos y otros componentes al salario mínimo; iv) traspaso de la depreciación cambiaria a la inflación (*pass-through*); y v) todo lo anterior en un marco de fortaleza del consumo de los hogares.
1. **Alimentos:** variación mensual de 1,21% (vs 0,89% un año atrás) y anual de 27,0% (nuevo récord). Mayores aportes de incrementos en precios de papa, frutas frescas, arroz, huevos y café.
 2. **Servicios:** variación mensual de 0,41% (vs -0,23% un año atrás por descuentos en servicios de comunicación) y anual de 6,62%, el nivel más alto desde mar-00. Aportes más relevantes de arriendos, alimentación fuera del hogar y transporte de pasajeros.
 3. **Bienes:** variación mensual de 0,94% (vs -0,34% hace un año por mayores descuentos en el Día sin IVA) y anual de 13,0% (nuevo récord). Resultado de aumento en los precios de vehículos y productos de mantenimiento del hogar y aseo personal.
 4. **Regulados:** inflación mensual de 0,71% (vs 0,19 un año atrás) y anual de 12,0% (máximo desde dic-03). Resultado de aumentos en los precios de la energía, los combustibles y el transporte urbano.
 5. **Inflación básica:** el **promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep ascendió a 9,46%, nuevo récord desde que se tiene registro**, lo cual es señal de presiones considerables provenientes de la demanda, en línea con un crecimiento económico superior al potencial.

Proyecciones de inflación y perspectivas

Pronósticos NOVIEMBRE 2022:

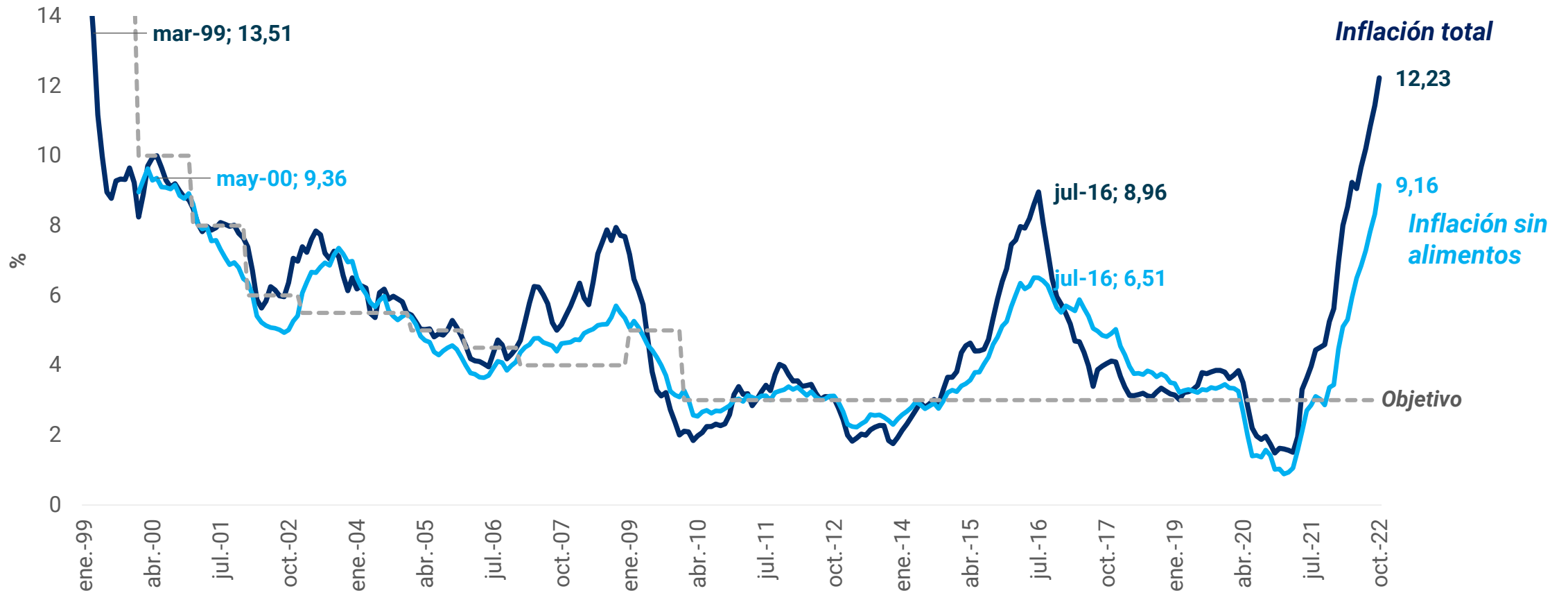
1. **IPC total: aumento mensual de 0,50% (vs 0,50% en nov-21), la inflación anual se mantendría relativamente estable, en 12,23%:** La inflación básica (bienes y servicios sin alimentos ni regulados) seguiría ascendiendo, mientras que tanto alimentos como regulados ya habrían tocado el pico de su inflación anual e iniciarían una senda de desaceleración.
 - i. **IPC servicios:** variación mensual de 0,53%, el doble de nov-21 (0,26%), en línea con aumentos en tarifas de telefonía móvil y presiones persistentes en alimentación fuera del hogar y arriendos. Por primera vez desde junio, este grupo de gasto –y no alimentos– lideraría las contribuciones a la inflación mensual total. La inflación anual de servicios sería de 6,9%, máximo desde el año 2000.
 - ii. **IPC alimentos:** aumento mensual cercano a 1,0%, (vs 1,45% el año pasado) que permitiría una desaceleración de su inflación anual a 26,4%.
 - iii. **IPC bienes:** variación mensual de 0,80%, muy por encima del 0,25% de nov-21. Presiones provenientes de vehículos y bienes de aseo y cuidado personal, que seguirían reflejando el aumento de costos y la depreciación del peso. La inflación anual aumentaría a 13,6%, nuevo máximo histórico.
 - iv. **IPC regulados:** disminución mensual de 0,63%, impulsada por la caída promedio de 6% en las tarifas de energía eléctrica, según los anuncios del Ministerio de Minas y Energía. Esta sería la primera variación negativa desde jun-20. Los aumentos en el precio de la gasolina y la tarifa de gas natural presionarían al alza. La inflación anual se desaceleraría a 10,9%.

Perspectivas para los próximos meses:

2. **Escenario base:** la inflación anual habría llegado en octubre a la cumbre de una meseta (alrededor de 12,2%) en la que cerraría 2022 y se mantendría hasta enero, lo que implica incrementos mensuales elevados y cercanos a los presentados hace un año. Desde febrero, empezaría a disminuir gradualmente ante la moderación en precios de alimentos y bienes, cerrando 2023 en 7,6%. La revisión al alza de nuestro pronóstico obedece a: i) el impacto de la Reforma Tributaria sobre los precios de los alimentos; ii) la indexación de arriendos y otros rubros a una inflación más elevada (12,2%) y al aumento del salario mínimo el próximo año, cercano a 15%; y iii) las presiones adicionales de la depreciación del peso desde finales de octubre.
3. **Implicaciones de política monetaria:** esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de diciembre 16, hasta 12,0%, y anticipamos un nuevo aumento de la tasa en enero, de 50 pbs a 75 pbs. Estimamos que 12,5% - 12,75% será el nivel terminal del ciclo alcista. La posterior reducción en la inflación básica en 2T23 y las señales de desaceleración en la actividad productiva y el mercado laboral darían espacio a recortes en el segundo semestre del año, condicionado a que la Fed también inicia los recortes.

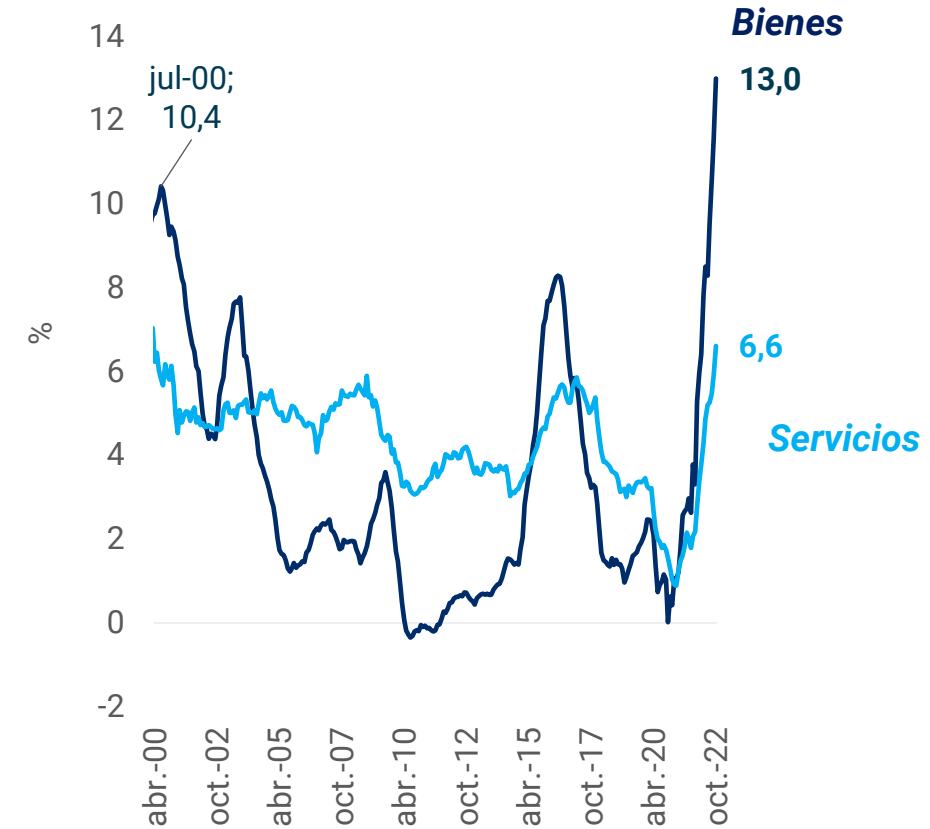
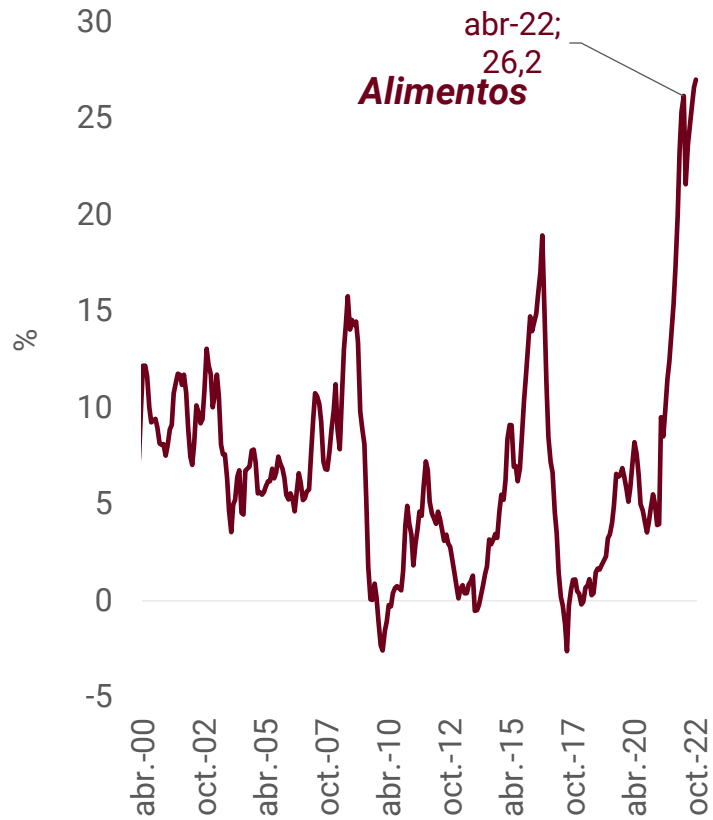
El IPC aumentó 0,72% m/m en octubre, por encima de nuestra expectativa (0,62%) y la del mercado (0,67%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 78 puntos básicos, desde 11,44% a 12,22%, alcanzando un nuevo máximo de 23 años. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,60%, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en 9,16%, máximo desde may-00

Inflación anual total y sin alimentos



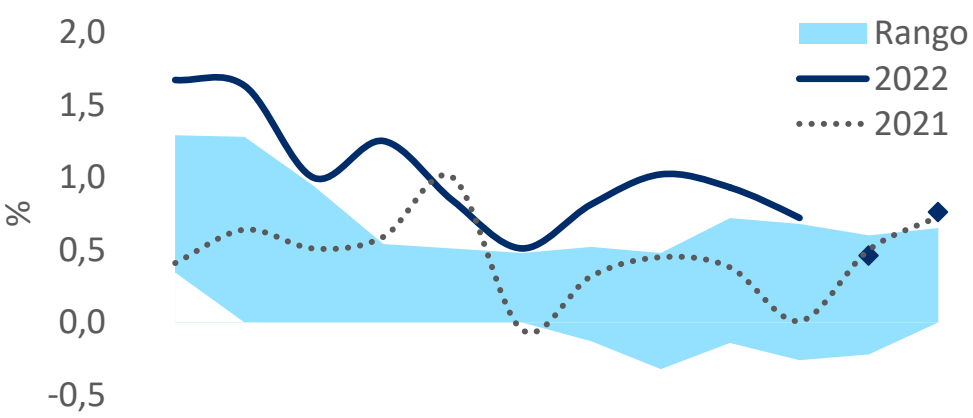
La inflación anual de los cuatro grandes componentes continuó aumentando. Los factores de oferta siguen presionando al alza la inflación, con alimentos alcanzando nuevo récord histórico y regulados en un nivel no visto desde 2003. Por su parte, las presiones de demanda llevaron la inflación de bienes a niveles récord, y de servicios a niveles no vistos desde el año 2000

Inflación anual principales componentes del IPC

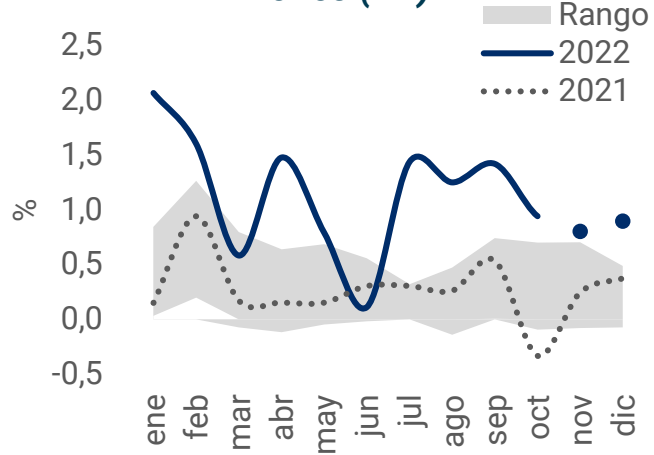


La inflación mensual de octubre superó por 7 veces la evolución típica de este mes desde que se estableció el objetivo de inflación en 3,0% (2010-2019). Frente a este referente, la presión al alza fue especialmente alta en los alimentos, que tradicionalmente presentan una variación negativa y cercana a cero, y los bienes (9 veces). El porcentaje de rubros de la canasta que presentaron variaciones positivas aumentó considerablemente durante los últimos cuatro meses

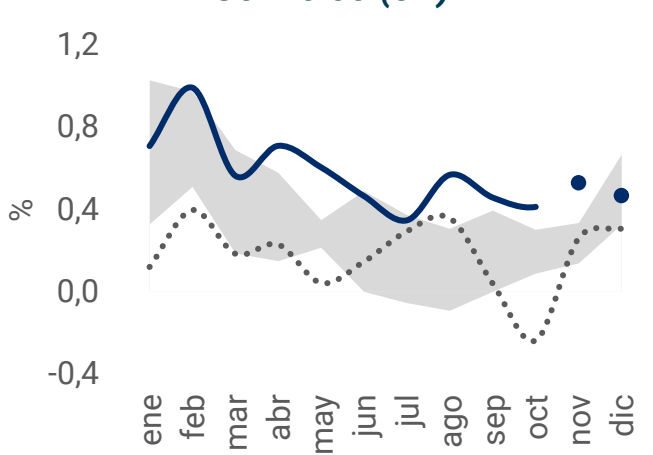
Inflación mensual vs rango (2010-2019) (7X)



Bienes (9X)

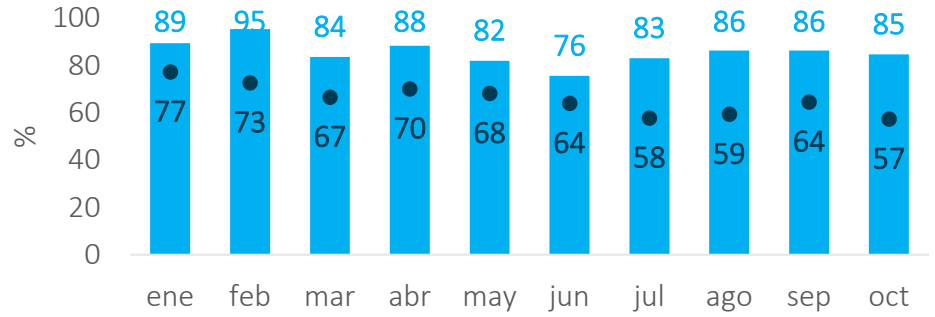


Servicios (3X)



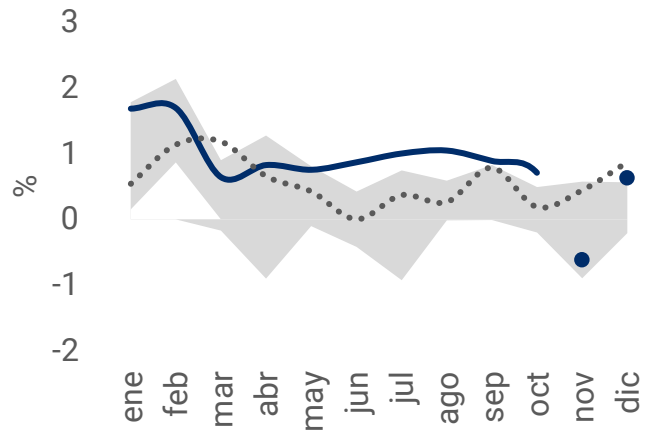
ene feb mar abr may jun jul ago sep oct nov dic

Porcentaje de rubros con variación mensual positiva vs promedio 2010-2019

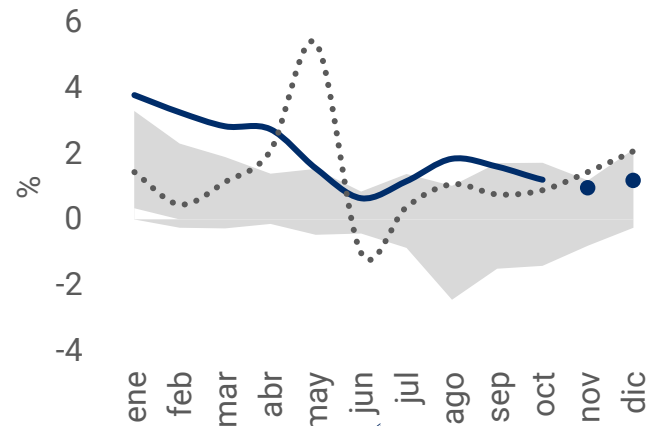


2022 Promedio 2010-2019

Regulados (4X)



Alimentos (-27X)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.



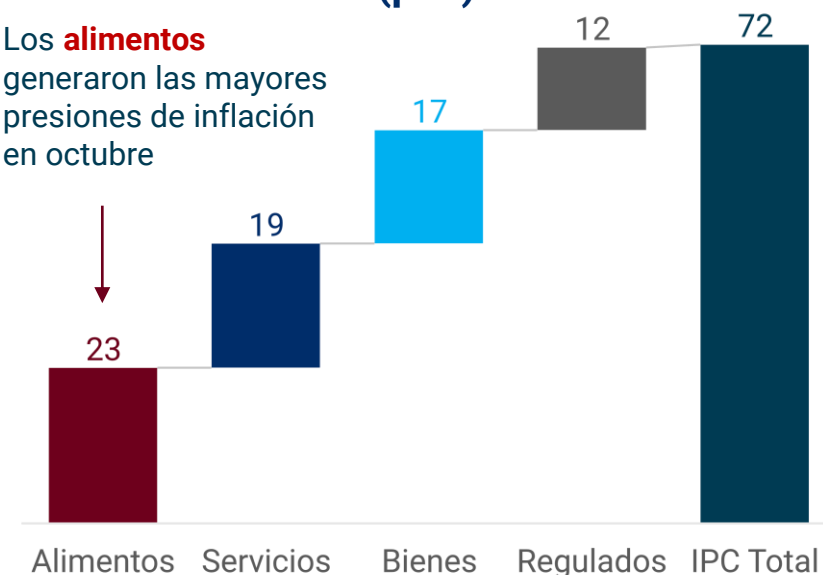
IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	oct-21	oct-22	sep-22	oct-22	sep-22	oct-22	
IPC Total	0,02	0,72	11,45	12,23	11,45	12,23	0,78
Alimentos	0,89	1,21	26,62	27,02	4,53	4,64	0,11
Servicios	-0,23	0,41	5,93	6,62	2,81	3,13	0,32
Regulados	0,19	0,71	11,46	12,03	2,01	2,11	0,10
Bienes	-0,34	0,94	11,57	13,00	2,09	2,34	0,25

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Aportes a la inflación mensual de octubre (pbs)

Los **alimentos** generaron las mayores presiones de inflación en octubre

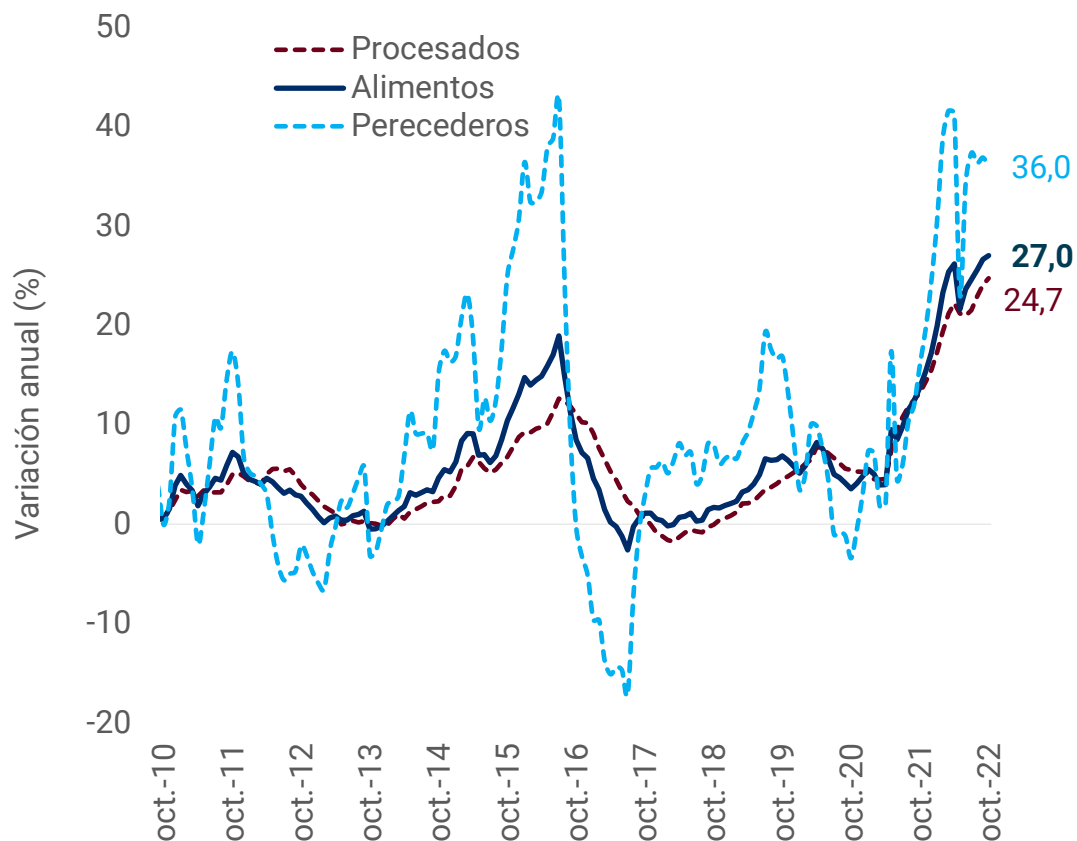


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

- I. **Alimentos** → explicaron el **32%** de la inflación mensual, impulsado por las papas, las frutas frescas, el arroz, los huevos y el café. Los procesados explicaron casi el 80% de la variación del grupo
- II. **Servicios** → explicaron el **26%** de la inflación mensual, impulsados por arriendos, **alimentación fuera del hogar y servicios de transporte**
- III. **Bienes** → explicaron el **24%** de la inflación mensual. Resultado de **vehículos (6pbs) y productos de aseo del hogar y cuidado personal**
- IV. **Regulados** → explicaron el **17%** de la inflación mensual, impulsados por los precios de la **energía eléctrica, el combustible y el transporte urbano**

La inflación mensual de 1,21% en alimentos (vs 0,89% un año atrás) fue resultado de una variación de 1,18% en los procesados (que representan el 80% de los alimentos) y de 1,31% en los perecederos. Las contribuciones al alza más importantes provinieron de las papas, las frutas frescas, el arroz, los huevos y el café. La inflación anual aumentó 0,4 p.p., alcanzando un nuevo récord.

IPC de alimentos procesados y perecederos



Rubros más relevantes en la inflación de octubre

	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	oct-21	oct-22	oct-21	oct-22
Alimentos	0,89	1,21	0,15	0,23
Perecederos	1,94	1,31	0,07	0,05
Papas	3,25	14,09	0,01	0,05
Frutas frescas (II)	3,53	2,27	0,04	0,03
Naranjas	0,56	-7,44	0,00	-0,01
Tomate	0,16	-5,75	0,00	-0,01
Hortalizas y legumbres frescas	-3,33	-2,88	-0,02	-0,02
Procesados	0,63	1,18	0,09	0,18
Arroz	-3,68	2,42	-0,03	0,03
Huevos	-2,13	2,25	-0,02	0,02
Café Y Productos A Base De Café	3,52	5,76	0,01	0,02

Los precios de los servicios aumentaron 0,41% mensual (vs -0,23% un año atrás por descuentos en servicios de comunicación), impulsados por el arriendo, los servicios de alimentación fuera del hogar y los servicios relacionados con transporte, rubro que aumentó en el marco de la semana de receso y los preparativos para la temporada de fin de año. La inflación anual continuó al alza, y alcanzó el nivel más alto desde mar-00, de 6,62%



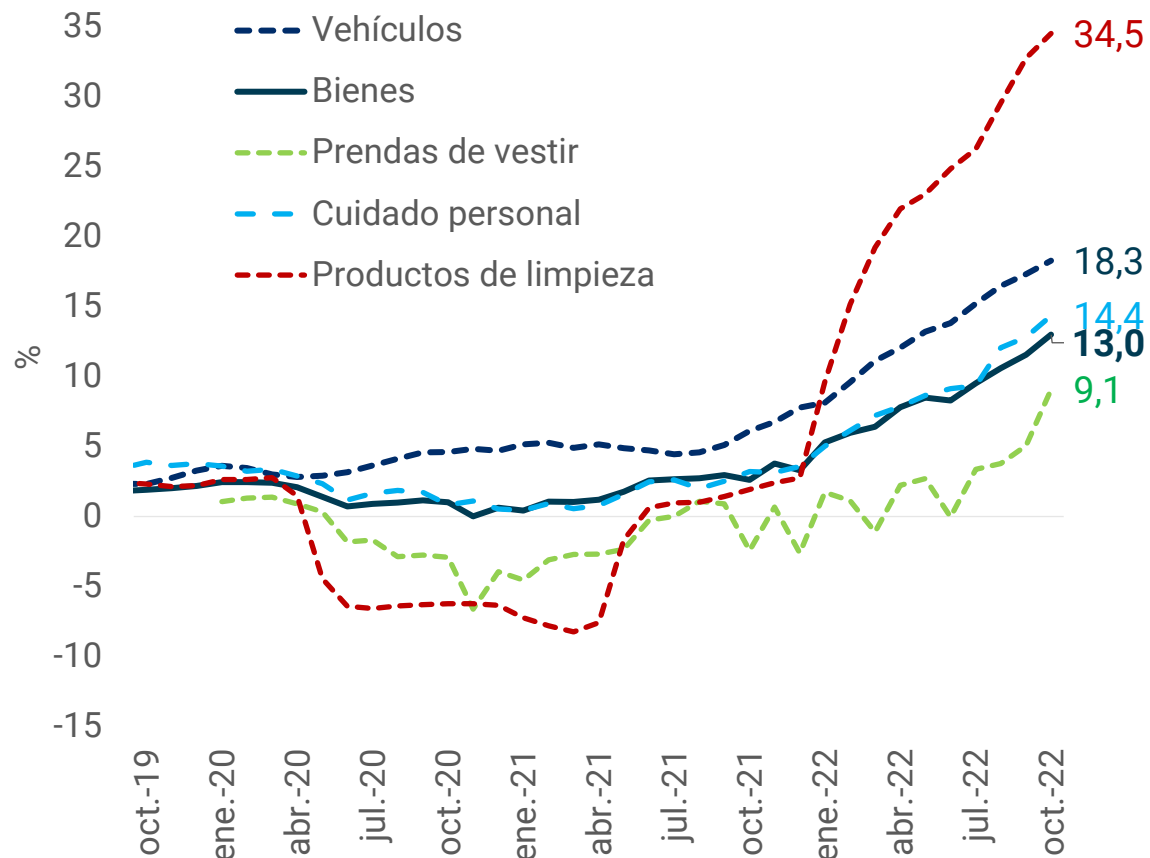
Rubros más relevantes en la inflación de octubre

	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	oct-21	oct-22	oct-21	oct-22
Servicios	-0,23	0,41	-0,11	0,19
"Corrientazo"	0,52	0,66	0,03	0,05
Arriendo imputado	0,29	0,22	0,04	0,03
Comida rápida	0,64	1,21	0,01	0,03
Arriendo efectivo	0,28	0,24	0,03	0,02
Paquetes turísticos	0,37	3,82	0,00	0,02

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Entre tanto, el IPC de bienes aumentó 0,94% mensual (vs -0,34% hace un año por mayores descuentos por el día sin IVA), impulsado por los vehículos, y los productos de mantenimiento del hogar y aseo corporal. Con este resultado la inflación anual de este componente alcanzó el 13,00%, nivel máximo desde que se tiene información.

Inflación anual de bienes



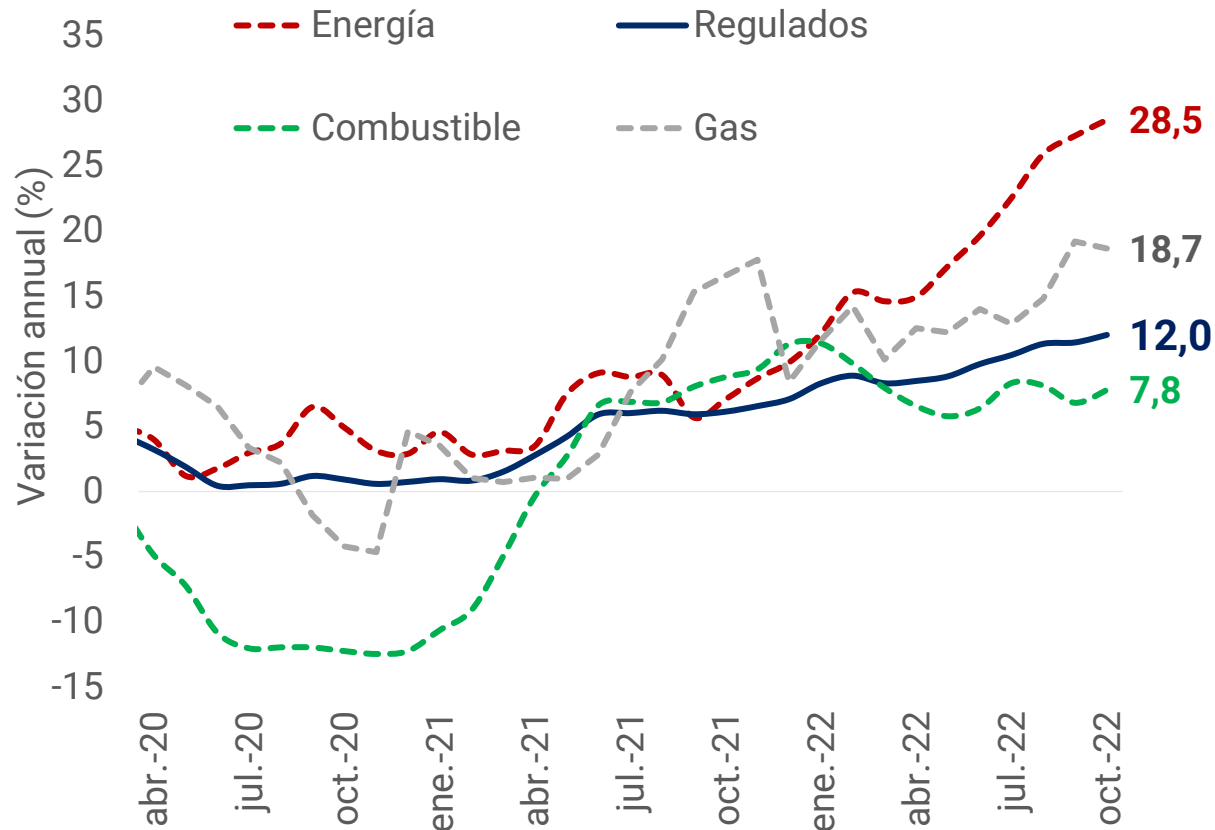
Rubros más relevantes en la inflación de octubre

	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	oct-21	oct-22	oct-21	oct-22
Bienes	-0,34	0,94	-0,06	0,17
Vehículo Particular Nuevo O Usado	1,38	2,19	0,04	0,06
Productos De Limpieza Y Mantenimiento	0,27	1,61	0,00	0,02
Artículos Para Higiene Corporal	0,00	1,35	0,00	0,02

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La inflación mensual de regulados se ubicó en 0,71% mensual (vs 0,19 un año atrás), impulsada por una fuerte variación de los precios de la energía, el incremento en los precios de los combustibles y el transporte urbano, rubros que en conjunto aportaron 11 puntos básicos al resultado mensual. Así, la inflación anual de regulados alcanzó el 12,00%, nivel máximo desde dic-03.

IPC de regulados y principales rubros



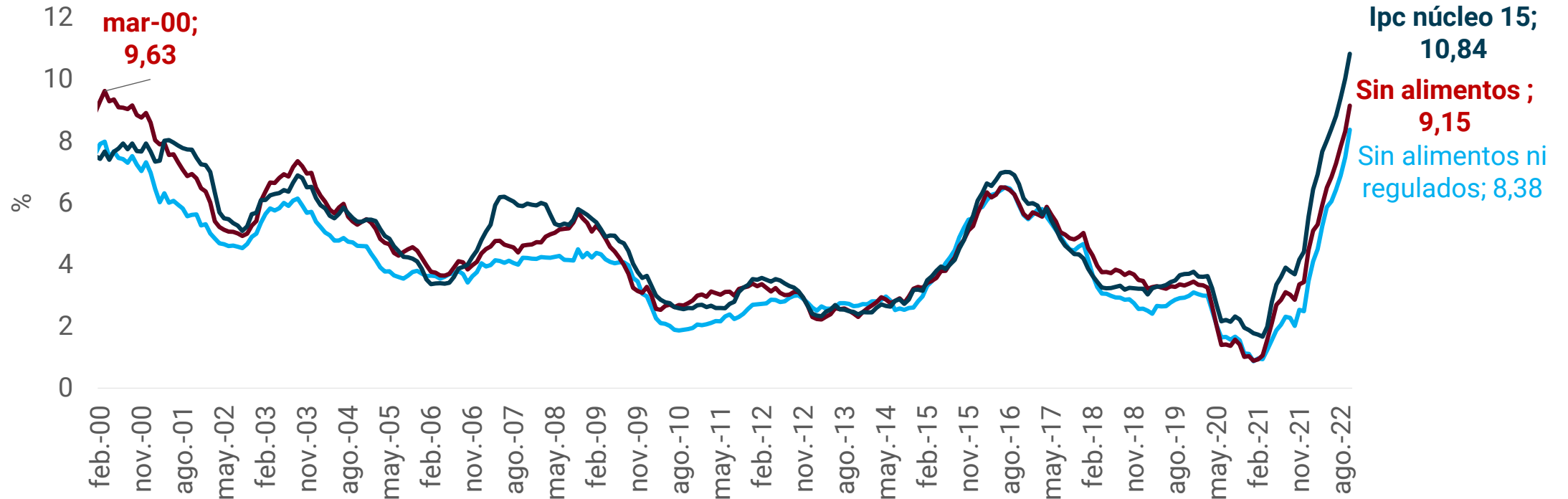
Rubros más relevantes en la inflación de octubre

	Variación mensual (%)		Contribución (p.p)	
	oct-21	oct-22	oct-21	oct-22
Regulados	0,19	0,71	0,03	0,12
Electricidad	0,64	1,61	0,02	0,06
Combustibles para vehículos	0,46	1,39	0,01	0,03
Transporte urbano	0,02	0,39	0,00	0,02

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep ascendió a 9,46%, máximo desde que se tiene registro, lo cual es señal de presiones considerables provenientes de la demanda, en línea con un crecimiento económico superior al potencial

Medidas de inflación básica



Fuente: DANE y BanRep

Implicaciones de política monetaria: esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de diciembre, hasta 12,0%. Además, anticipamos un nuevo aumento de la tasa en enero, de 50 pbs. Estimamos que 12,5% será el nivel terminal del ciclo alcista. Posteriormente, la reducción en la inflación básica durante el 2T23, junto con señales de desaceleración en la actividad productiva y el mercado laboral, darían espacio a recortes en el segundo semestre del año, limitada por a los movimientos en la tasa de la Fed.

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

Jenny Moreno

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

felipe.espitia@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

Diana Valentina López Baquero

Practicante de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787

Diana.Lopez@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.