

RESULTADOS INFLACIÓN SEPTIEMBRE 2020:

ALEJÁNDOSE DEL PISO

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

maria.contreras@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Octubre 7 de 2020

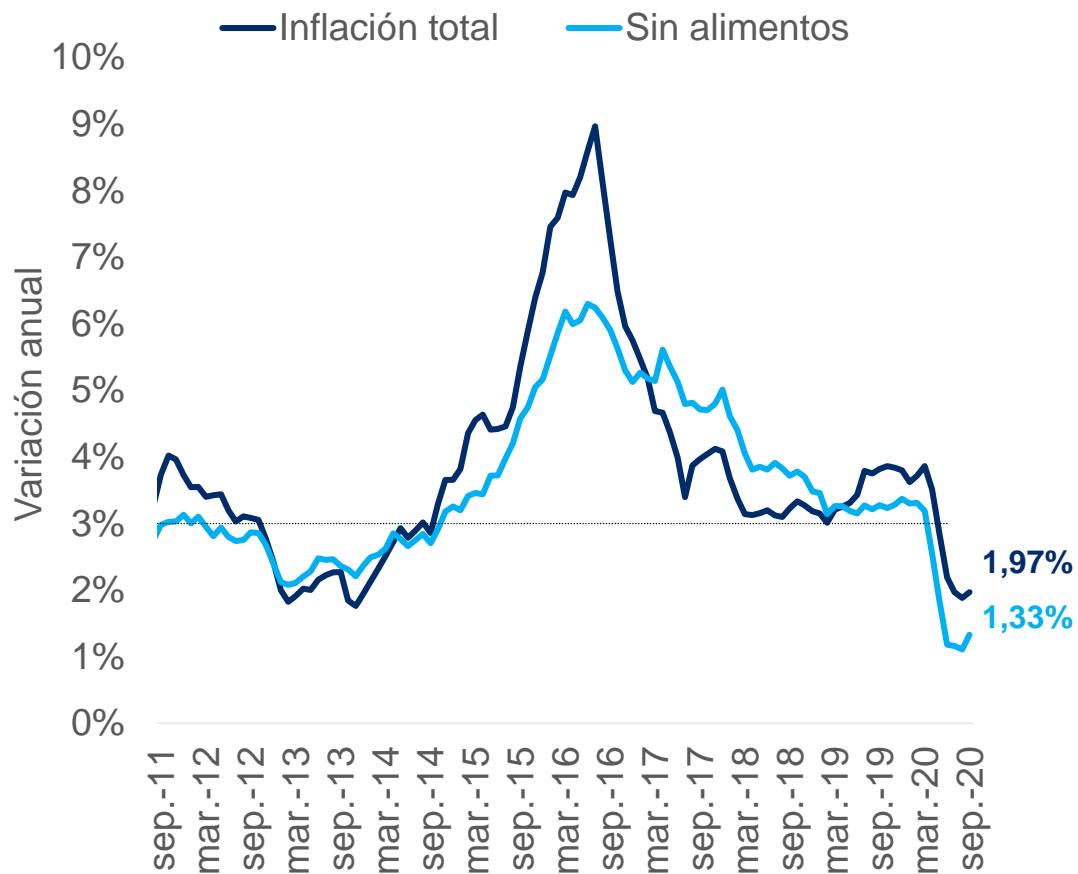


Principales mensajes

1. **Luego de cinco meses consecutivos de descenso, la inflación sorprendió al alza en septiembre. En términos anuales el nivel de precios rebotó hasta 1,97% (antes 1,88%), acercándose nuevamente al límite inferior del rango meta.**
2. **La sorpresa se explicó por el comportamiento de los regulados, los cuales volvieron a reflejar la finalización de programas de subsidio a servicios públicos en algunas ciudades del país.** El ajuste tarifario en electricidad y alcantarillado explicó un 80% del cambio en la inflación del grupo entre agosto y septiembre.
3. **La inflación de transables volvió a ubicarse por encima de 1,0% a/a, generando presiones adicionales al alza.** Los vehículos y tiquetes aéreos explicaron la mayor parte del resultado mensual del grupo.
4. **En línea con nuestra expectativa, la inflación anual de alimentos se redujo nuevamente acercándose al 4,0%.** Los productos procesados lideraron las presiones a la baja, favorecidos por descensos en los precios del arroz y la leche.
5. **La inflación de los no transables presentó una reducción mayor a la esperada, conteniendo en mayor medida el aumento en la inflación total.** El ajuste a la baja en las tarifas de educación volvió a ser protagonista, contrarrestando el efecto del alza en los servicios de telefonía, que se sintió nuevamente en septiembre.
6. **Con la sorpresa de septiembre la inflación parece comenzar a alejarse del piso de 1,7% que habíamos estimado, sin embargo persiste un gran nivel de incertidumbre asociado principalmente a la velocidad y magnitud con la que se reversarán los subsidios otorgados por el gobierno. La aceleración reciente de la inflación limita el espacio para mayores reducciones de tasas por parte de BanRep, reafirmando nuestra expectativa de estabilidad.**

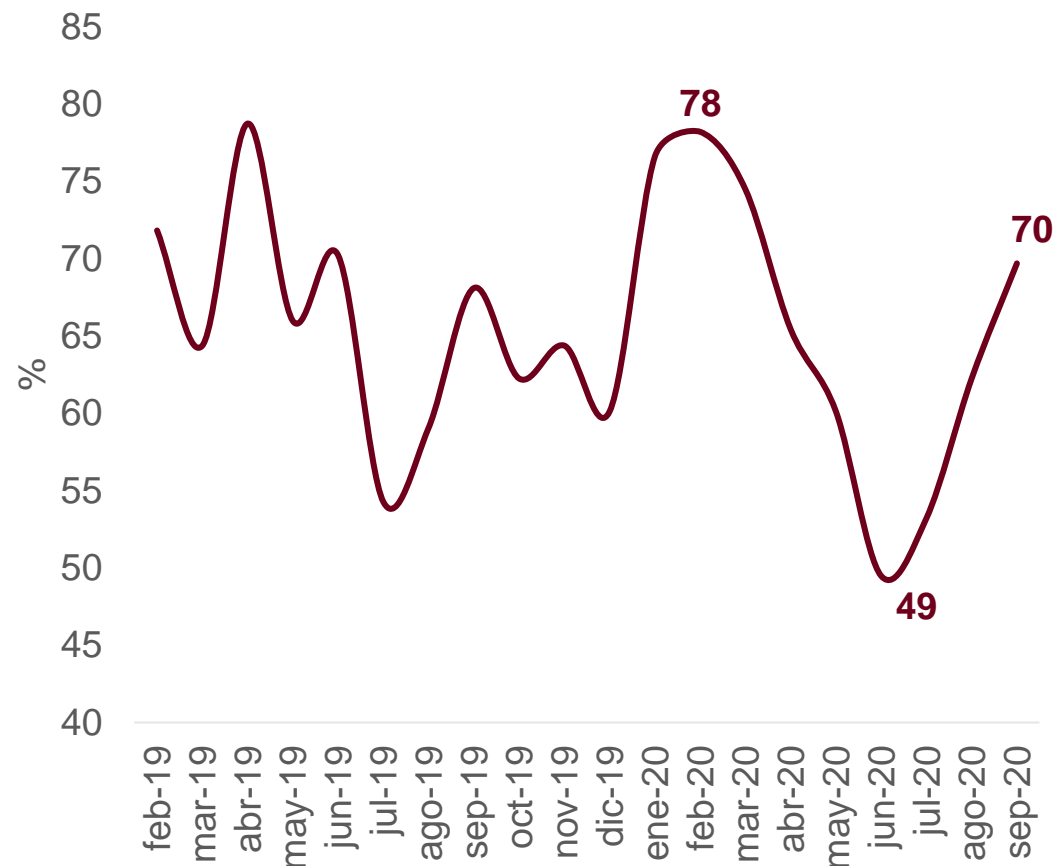
En septiembre la variación mensual del IPC regresó a terreno positivo con un registro de 0,32%, el mayor para ese mes en los últimos cinco años. Con este resultado, la inflación anual rebotó desde 1,88% hasta 1,97%, sorprendiendo al alza nuestra expectativa y la del promedio del mercado. El incremento en la inflación empieza a generalizarse a medida que la economía comienza a recuperar sus niveles de operación

Inflación anual



Fuente: DANE. BanRep.

Gastos básicos con variaciones mensuales positivas



Fuente: DANE. BanRep.

Los servicios públicos registraron incrementos mayores a lo previsto, explicando la sorpresa

IPC por componentes

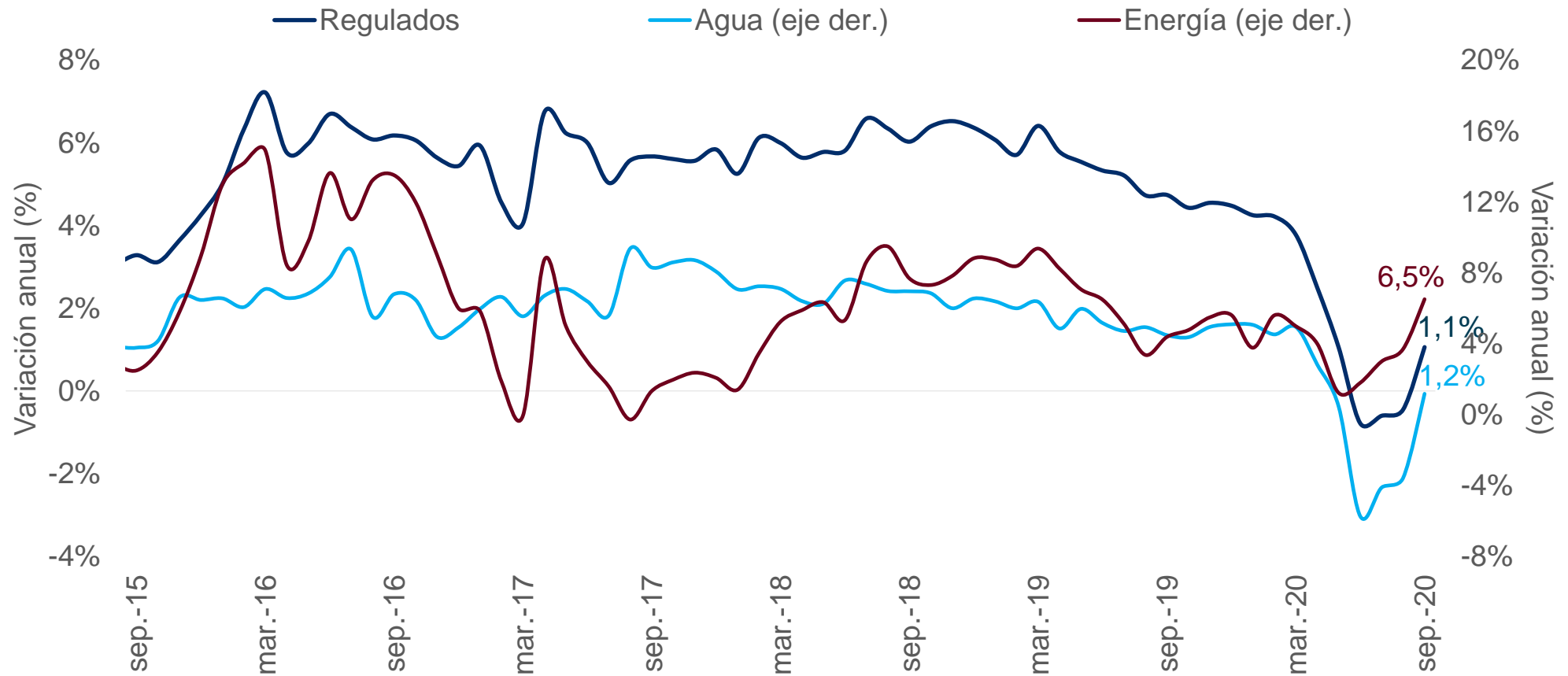
	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	sep-19	sep-20	ago-20	sep-20	ago-20	sep-20	
IPC Total	0,23	0,32	1,88	1,97	1,88	1,97	0,09
Regulados	0,20	1,72	-0,45	1,06	-0,06	0,16	0,22
Transables	0,13	0,35	0,94	1,16	0,18	0,22	0,04
Alimentos	0,41	0,10	4,29	3,97	1,06	0,98	-0,08
No transables	0,18	-0,05	1,74	1,50	0,73	0,63	-0,10

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

- El IPC de **regulados** presentó una variación mensual de +1,72% en septiembre, la mayor para ese mes desde que se tiene registro (1999) → el 82% del resultado estuvo explicado por aumentos tarifarios en energía y alcantarillado
- La inflación anual de **transables** se mantuvo en ascenso → en línea con la apertura gradual de la economía, la inflación de este grupo empieza a reflejar nuevamente un efecto *pass-through* moderado
- La inflación anual de **alimentos** se redujo 0,32 p.p. entre agosto y septiembre, alcanzando su menor nivel en 18 meses → los procesados volvieron a presentar una variación mensual negativa, liderando las presiones a la baja
- La inflación anual de **no transables** se redujo por séptimo mes consecutivo, alcanzando un nuevo mínimo histórico de 1,5% → las fuerzas encontradas entre educación y servicios de telefonía volvieron a ser protagonistas

La inflación anual de regulados rebotó fuertemente, recuperando los niveles de mayo luego de tres meses consecutivos en terreno negativo. Aunque habíamos anticipado que los servicios públicos comenzarían a generar leves presiones al alza, los incrementos tarifarios en algunas ciudades fueron mayores a lo previsto

IPC regulados



Fuente: DANE. BanRep.

El comportamiento del grupo en septiembre genera mayor incertidumbre para los próximos meses, pues los incrementos tarifarios producto de la finalización de los programas de subsidio están siendo superiores a las reducciones causadas por dichos alivios

	Variación Mensual (%)								Aporte a la inflación mensual (p.p.)
	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	sep-20
REGULADOS	0,59%	0,59%	-0,71%	-1,12%	-1,90%	0,36%	0,16%	1,72%	0,25
Electricidad	1,50%	1,75%	1,26%	-2,94%	-1,67%	0,74%	0,43%	4,08%	0,12
Agua	0,13%	1,40%	-1,89%	-0,57%	-5,55%	1,89%	0,68%	4,62%	0,08
Transporte intermunicipal	-2,18%	0,48%	-0,16%	0,11%	1,22%	1,48%	1,95%	20,14%	0,06
Alcantarillado	0,18%	0,95%	-2,91%	-0,56%	-4,96%	2,72%	1,39%	1,39%	0,02
Recogido de basuras	3,94%	1,47%	-1,81%	-0,25%	-0,05%	1,65%	-1,82%	0,18%	0,00
Combustibles	-0,17%	-2,71%	-3,55%	-2,46%	-3,64%	-0,10%	0,02%	0,01%	0,00
Gas	2,32%	2,32%	1,23%	-0,08%	-1,10%	-2,38%	-0,82%	-4,93%	-0,05

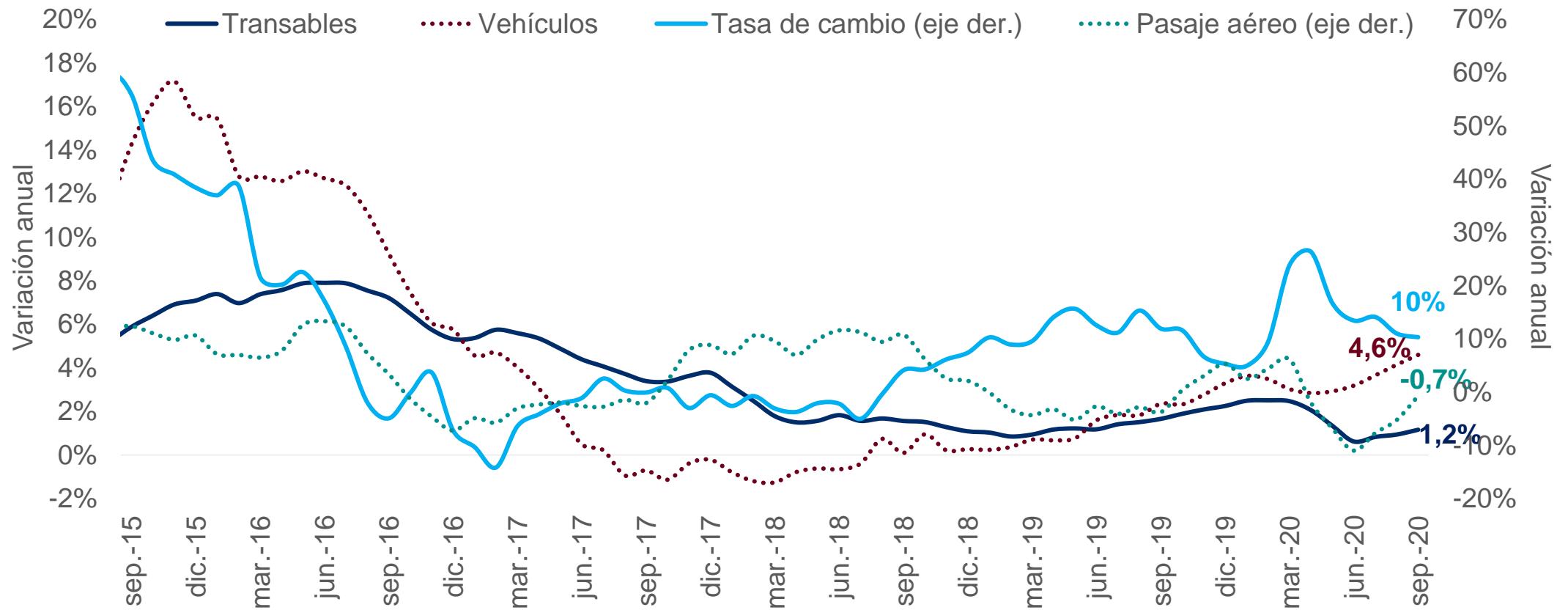
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

El resultado de septiembre se explicó por un incremento tarifario superior al 500% en Montería

El transporte intermunicipal registró el mayor incremento mensual en la historia, debido a los mayores costos asociados a los protocolos de bioseguridad

La inflación anual de transables se ubicó nuevamente por encima de 1,0%, en línea con nuestra expectativa. El alza en los precios de los vehículos y los tiquetes de avión, debido a la normalización del transporte aéreo, lideraron las presiones al alza

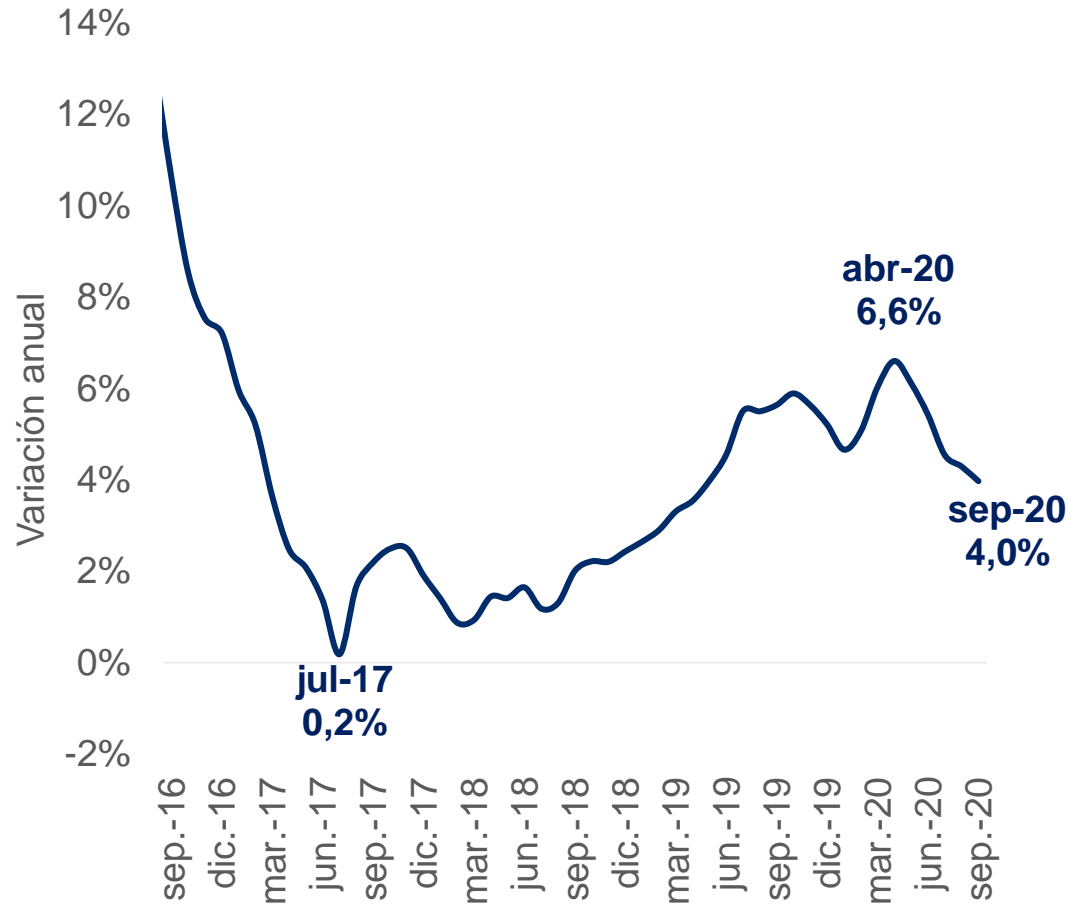
IPC de transables vs TRM



Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana

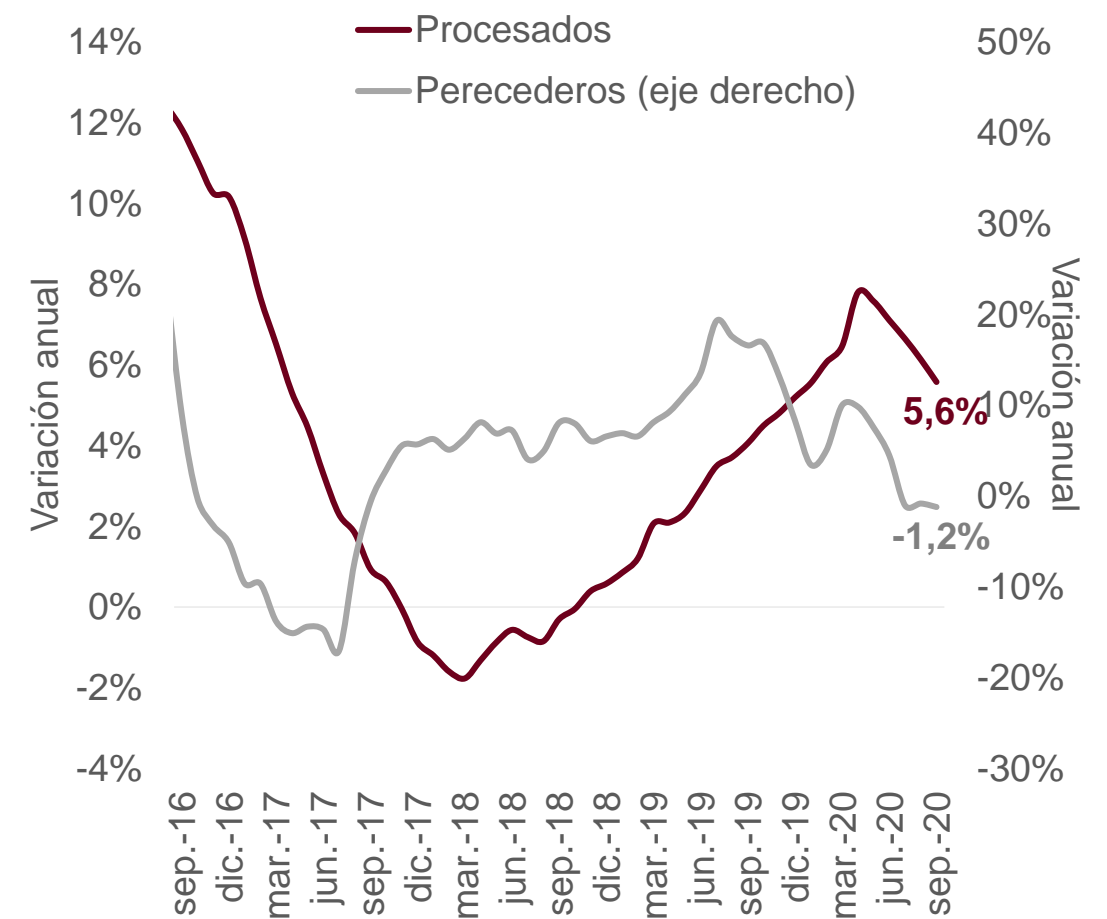
La inflación de alimentos mantuvo una tendencia descendente, acumulando una reducción de 2.64 p.p. frente al máximo del año alcanzado en abril. El descenso estuvo explicado en un 90% por el comportamiento de los precios de los procesados

IPC de alimentos (dentro y fuera del hogar)



Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana.

IPC de alimentos dentro del hogar



Fuente: Dane. Cálculos Corficolombiana.

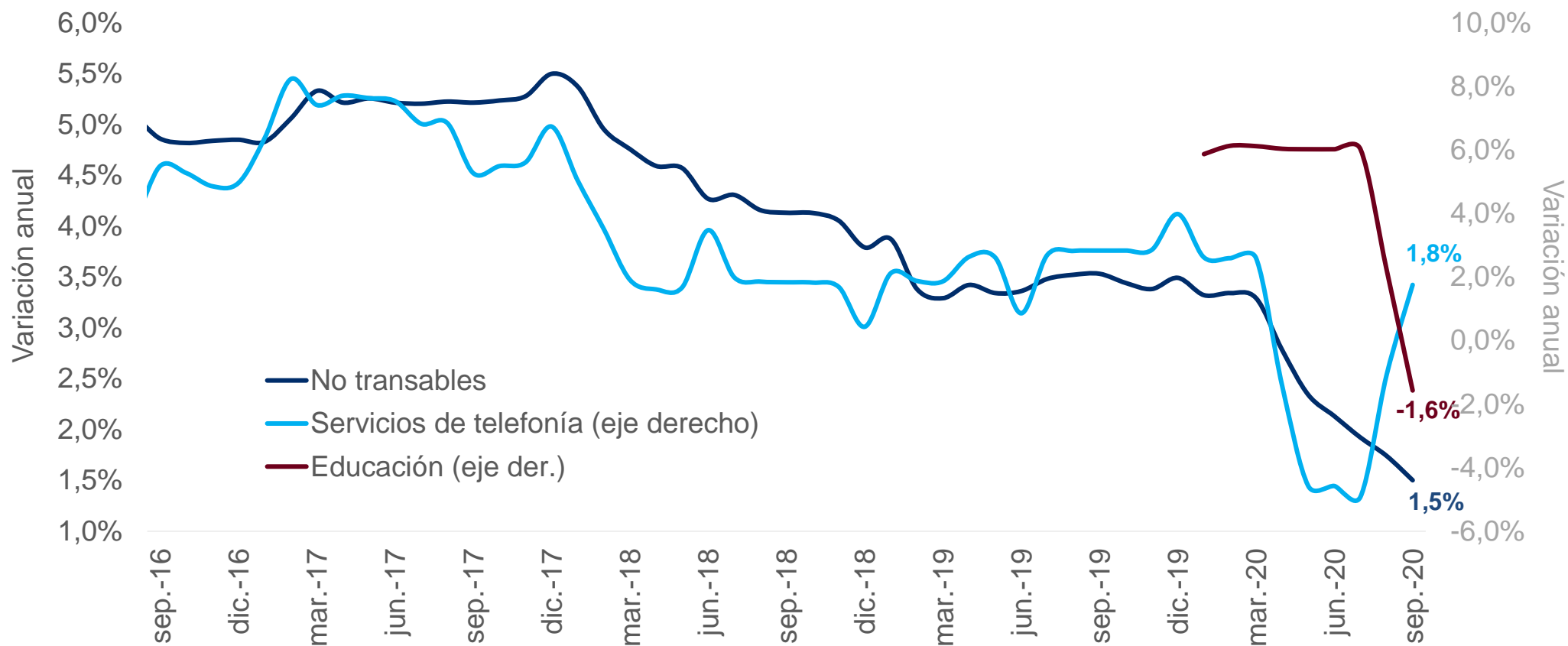
Las reducciones en el precio del arroz siguieron siendo protagonistas y explicaron el 60% del cambio de la inflación de los procesados entre agosto y septiembre. Por su parte, aunque los perecederos también generaron presiones a la baja en términos anuales, registraron una variación mensual positiva por primera vez en cuatro meses, explicada por aumentos en el tomate y frutas frescas

	Variación Mensual	Variación Mensual	Variación Mensual	Aporte a inflación mensual de alimentos (p.p)
	sep-19	ago-20	sep-20	sep-20
ALIMENTOS	0,41%	-0,21%	0,10%	
Dentro del hogar	0,46%	-0,45%	-0,04%	0,02
Procesados	0,36%	-0,30%	-0,17%	-0,02
Arroz	-0,08%	-5,19%	-2,83%	-0,03
Carne de aves	0,42%	0,78%	-0,42%	-0,01
Huevos	-0,13%	-1,95%	-0,60%	0,00
Perecederos	0,85%	-1,04%	0,46%	0,01
Tomate	-9,14%	8,34%	15,02%	0,03
Frutas frescas	5,46%	1,52%	2,97%	0,02
Hort. y legumbres frescas	1,94%	-0,18%	5,59%	0,02
Fuera del hogar	0,31%	0,26%	0,37%	0,03

Fuente: DANE.

La inflación de los no transables se redujo por séptimo mes consecutivo, alcanzando un nuevo mínimo histórico de 1,5%. Nuevamente se evidenció una marcada reducción en las tarifas de educación, liderada por las instituciones técnicas y tecnológicas, que contrarrestó el incremento en los planes de telefonía móvil, el cual volvió a sentirse en septiembre





IPC de no transables



Fuente: Dane. BanRep. Cálculos Corficolombiana

El promedio de las medidas de inflación básica se mantuvo relativamente estable alrededor de 1,8%. La única medida que presentó un incremento fue la inflación sin alimentos, alcanzando su mayor nivel en los últimos cuatro meses

Medidas de inflación núcleo anual

	dic-19	ago-20	ago-20	
Sin alimentos	3,37%	1,11%	1,33%	
Sin alimentos ni regulados	3,10%	1,49%	1,39%	
Núcleo 20 *	3,42%	2,25%	2,20%	
Sin alimentos primarios, combustibles ni servicios públicos	3,46%	2,55%	2,39%	
Promedio medidas de inflación núcleo	3,34%	1,85%	1,83%	

** 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

Perspectivas económicas 2020

Indicador	Expectativa	Proyección 2020	
		Octubre 2020	Diciembre 2020
Tasas Interés	En la reunión de septiembre, la Junta Directiva de BanRep decidió hacer un recorte adicional de 25 pbs en la tasa de intervención, llevándola a un nuevo mínimo histórico de 1,75%. A diferencia de lo observado en las últimas reuniones, la decisión fue dividida con 4 votos a favor y 3 en contra, lo que evidencia las inquietudes de algunos miembros de la Junta de seguir ampliando el estímulo monetario. Con este movimiento esperamos que el ciclo de recortes haya llegado a su fin y que la tasa de interés de intervención se mantenga en su nivel actual hasta finales de 2021. El incremento de la inflación en septiembre refuerza nuestra expectativa, limitando el espacio para más reducciones.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 1,75% • Mercado: ND 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 1,75% • Mercado: 1,75%
IPC	Para el mes de octubre esperamos que la variación mensual del IPC se ubique en 0,10%, lo que generaría un ligero descenso de la inflación anual a 1,91%. Las presiones a la baja estarían lideradas por los no transables, los cuales se verían impulsados a la baja por la debilidad que mantendrían los arrendamientos y un rezago que podrían presentar algunos rubros de educación. En contraste, no esperamos nuevos incrementos significativos en los servicios públicos, por lo que regulados mantendría una contribución neutra. Por su parte, estimamos que alimentos presentaría un leve incremento y junto con transables evitarían un mayor descenso en la inflación.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 1,91% • Mercado: ND 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 1,75% • Mercado: 1,72%
TRM	Para octubre nuestras expectativas sobre el tipo de cambio son revaluacioncitas. Aunque la carrera electoral en EEUU continúa imprimiendo volatilidad, en la medida que se despeje el panorama para las elecciones del 3 de noviembre, podrían verse menos presiones alcistas sobre el dólar. Sin embargo, resaltamos que el aumento del contagio por coronavirus en el mundo y la incertidumbre sobre la posibilidad de una vacuna podrían continuar soportando cierta cautela dentro de los inversionistas, favoreciendo las posiciones largas en activos refugio. 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: 3.803 • Mercado: ND 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: 3.771 • Mercado: 3.705
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. Las cifras más recientes de actividad económica y mercado laboral evidencian que la economía esta emprendiendo una senda de recuperación moderada, favorecida por el proceso de apertura gradual de la mayor parte de los sectores económicos. Así, esperamos que la contracción del PIB se modere a cerca de -7,0% anual en 3T20.	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: -7,1% • Mercado: -6,8% 	<ul style="list-style-type: none"> • CFC: -6,2% • Mercado: -6,8%

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

alejandro.forero@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.