

Inflación

La inflación sigue siendo impredecible en el corto plazo, aunque se observó un alivio en oct-21

- El IPC permaneció relativamente estable en oct-21 (+0.01% m/m), aunque la inflación anual siguió acelerándose (+8pb a 4.59% a/a) en medio de una baja base de comparación (oct-20: -0.06% m/m).
- El día sin IVA llevado a cabo el 28-oct, y la temporada de descuentos que los comerciantes hicieron alrededor de este evento, explicaron la pausa en las presiones inflacionarias vistas en los meses pasados.
- Esta exención tributaria temporal estuvo parcialmente compensado por las continuas presiones globales sobre los precios, en la medida en que la inflación de alimentos siguió siendo alta en oct-21.
- Teniendo en cuenta que hay más días sin IVA en los dos últimos meses del año, la tendencia de aceleración del IPC debería ser más moderada que lo observado recientemente. Dicho esto, esperamos aún un pico de la inflación cercano al 5.3% para el término del 1T22.
- Mientras que la distorsión del día sin IVA aumenta en cierta medida la incertidumbre de corto plazo sobre la tasa de política monetaria, consideramos que el BanRep continuará su ciclo de ajuste en los próximos meses, con un nuevo incremento de 50pb en dic-21 a 3% y una tasa terminal de 4.50% en el 3T22.

El IPC permaneció relativamente estable en oct-21 (+0.01% m/m), muy por debajo de lo esperado por nosotros y el consenso del mercado (0.29% m/m and 0.20% m/m, respectivamente), y contrario a lo observado en los meses pasados los cuales estuvieron marcados por fuertes sorpresas al alza en la inflación dadas las actuales presiones globales sobre los precios de los bienes transables. La inflación anual siguió acelerándose este mes (+8pb a 4.59% a/a), aunque a un ritmo significativamente más lento que en la historia reciente, debido a una muy baja base de comparación (inflación mensual de oct-20: -0.06%). Esta extraña estabilidad del ipc en medio de la aceleración mundial de precios está explicada por el primero de los tres días sin IVA decretados por el gobierno, el cual tuvo lugar el 28-oct (con los restantes dos agendados para 19-nov y 3-dic), y que causó un fuerte impacto los grupos de comunicaciones (-6.8% m/m) y vestuario (-3.4%).

Los comerciantes y las marcas están usando el feriado tributario para hacer descuentos en productos más allá de la exención del IVA y por más días que los decretados por el gobierno, lo que aumenta la incertidumbre en el corto plazo de la dinámica del IPC, mientras que ahora se agrega como un nuevo factor de estacionalidad a ser considerado para pronosticar la inflación local (cabe recordar que el día sin IVA fue implementado inicialmente por el gobierno actual el año pasado y que la reciente reforma tributaria incluía hasta tres días sin IVA por año desde 2021 en adelante). Dado que esta exención tributaria va a ser llevada a cabo nuevamente en nov-21 y dic-21, los grupos más afectados por ello deberían permanecer relativamente sin cambios para fin de año, significando que las presiones al alza podrían acelerarse nuevamente en 1T22.

**CREDICORP CAPITAL
RESEARCH****Daniel Velandia, CFA**

dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 3394400 ext. 1505

Camilo Durán, CFA

caduran@credicorpcapital.com
(571) 3394400 Ext. 1383

Más allá de todo esto, hubo evidencia de las continuas presiones globales sobre los precios, pues la inflación de alimentos, la cual ha mostrado una fuerte sensibilidad al escenario externo (actualmente y durante choques pasados), siguió aumentando a un ritmo fuerte, avanzando 0.89% m/m. La medida anual se aceleró a 13.8% a/a desde 12.4% en sep-21, un máximo de 5 años. De igual manera, el grupo de restaurantes mantuvo el ritmo observado durante lo corrido del año (+0.53% m/m), presionado por los precios de los alimentos, algunos servicios públicos y el efecto de la reapertura, por lo que se aceleró a 7.5% a/a, el nivel más alto desde mediados de 2017. Estos dos grupos representan el 24.5% de la canasta del IPC, lo que se traduce en que la volatilidad de la inflación debería permanecer alta en el corto plazo.

El día sin IVA también distorsionó las medidas de inflación núcleo, pues las tres métricas monitoreadas por el BanRep se ubicaron en terreno negativo por primera vez en 11 meses, promediando -0.16% m/m (la última caída en sincronía fue en nov-20, también en el contexto del día sin IVA). Así, el avance anual de la inflación núcleo permanece se mantiene cerca de la meta del banco central de 3% (2.86% a/a desde 3.03% en sep-21), desacelerándose por segundo mes consecutivo. La dinámica de la inflación más sensible los ciclos de demanda interna será un factor de suma importancia en los próximos meses, debido a su influencia en las decisiones de política monetaria del BanRep y a los efectos opuestos que enfrentará en los próximos meses. Por un lado, la brecha del producto es probable que se cierre más rápido que lo esperado anteriormente, debido a una fuerte aceleración de la actividad económica observada recientemente, mientras que los mecanismos de indexación empezarán a activarse en niveles más altos el próximo año dado el observado incremento en el IPC anual, efectos que en su conjunto presionarán al alza la inflación total. Por otro lado, una base de comparación más demandante, los efectos restantes de los días sin IVA y la temporada de descuentos, y una potencial moderación de la situación de costos globales, podrían resultar en la continuación de la desaceleración de la inflación núcleo, en línea con lo observado en los últimos dos meses.

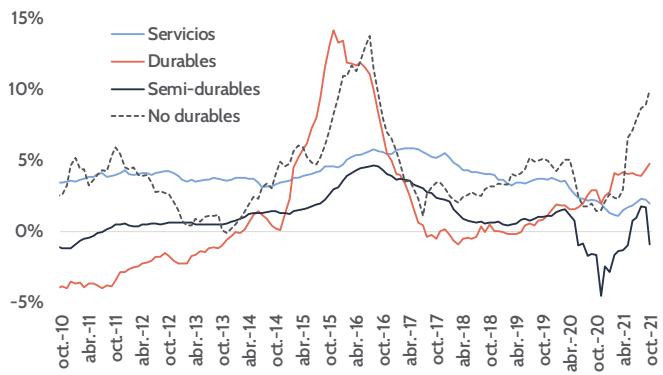
Proyectamos todavía que el pico de la inflación se alcanzaría en mar-22 y sería cercano al 5.3% (2022E: 3.5%). La velocidad de la desaceleración proyectada desde el 2T22 será de suma importancia para la política monetaria local y las dinámicas de las tasas de interés del mercado interno, luego de las continuas presiones alcistas sufridas por estas últimas a lo largo de todo el 2021.

Por su parte, si bien la distorsión observada en el IPC por cuenta de los días sin IVA incrementa en cierta medida la incertidumbre sobre la senda futura de la tasa de interés de referencia de la política monetaria, esperamos que el BanRep continúe con su ciclo de ajuste en los próximos meses, con un aumento adicional de 50pb en dic-21 (a 3.0%) y una tasa terminal de 4.50% en el 3T22.

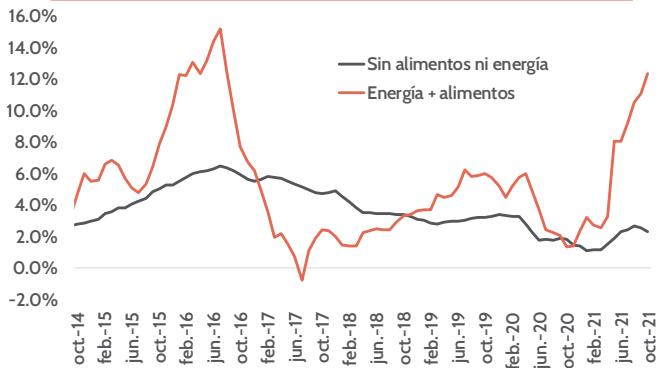
**Gráfico 1. Medidas de inflación núcleo
(var. % a/a)**



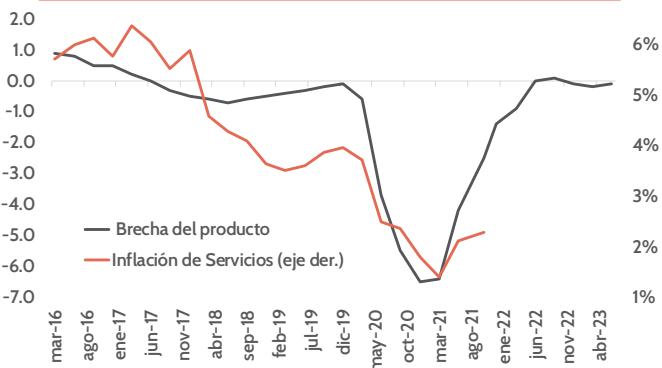
**Gráfico 2. Inflación desagregada por tipo de bien
(var. % a/a)**



**Gráfico 3. Inflación de alimentos y energía
(var. % a/a)**



**Gráfico 4. Inflación servicios vs brecha del producto
(var. % a/a; %)**



Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital



Información relevante

This report is property of Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa and/or Credicorp Capital Colombia S.A Sociedad Comisionista de Bolsa and/or Credicorp Capital S.A.A. and/or its subsidiaries (hereinafter jointly called "Credicorp Capital"), therefore, no part of this the material or its content, nor any copy of it may altered in any way, transmitted, copied or distributed to any third party without prior and express written consent of Credicorp Capital.

In making this report, Credicorp Capital has relied on information from public sources. Credicorp Capital has not verified the truthfulness, completeness or accuracy of the information accessed, nor has audit the information in any way. Accordingly, this report does not constitute a statement, assertion or guarantee (express or implied) as to the truth, accuracy or completeness of the information contained herein or any other written or oral information furnished to any person and/or their advisors.

Unless otherwise stated, the information used in this report is confidential, nor is privileged information that may mean the violation of the rules of the stock market, or that it could mean failure to comply with copyright legislation.

This report is not intended and shall not be understood in any way as to: a) predict the future or guarantee a specific financial result. b) ensure the fulfillment of the scenarios described in it. c) an investment advice or opinion that could be considered as Credicorp Capital recommendations.

The information contained in this report is only for referential purposes. While reading it, you should consider that the information contained in this report may be oriented to a specific segment of clients or investors, with a certain risk profile that may not be yours.

Unless otherwise stated, this report does not contain investment recommendations or other suggestions that may be understood to be given under the stock market intermediaries' special duty to clients classified as investors. When recommendations are made, the report will clearly specify the investors risk profile to which the recommendation is intended. Credicorp Capital can seek and/or conduct business with companies that are mentioned in the report, and they can also execute buying and selling transactions of shares that are mentioned.

It is important to state that the fluctuation in exchanges rates can have adverse effects on investments values.

It is client responsibility to determine how to use of the information contained in this report. Hence, he is the sole responsible for investment decisions or any other operation he might perform in the stock market based on this report. In other words, the investment or operation result made by the client using the information contained in this report is of its sole responsibility. Credicorp Capital does not assume any responsibility, obligation or duty for any action or omission derived from the use of this document.

Credicorp Capital recommends to their clients to ask for professional advice from financial, legal, accounting, tax experts before adopting an investment decision. Under no circumstances the information contained in this report may be considered as a financial, legal, accounting or taxation opinion, neither as a recommendation or investment advice.

CONTACT LIST

ANDEAN RESEARCH TEAM			ANDEAN SALES & TRADING		
MACRO RESEARCH		EQUITY SALES & TRADING			
Banco de Crédito BCP			Felipe Garcia Head of Sales & Trading fgarcia@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext. 1132		
Carlos Prieto Chief Economist carlosprieto@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 32605	Daniel Velandia, CFA Executive Director Research- Chief Economist dvelandia@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1505		Andre Suaid Head of Equities asuaid@credicorpcapital.com # (562) 2446 1710		
Daniela Estrella Economist destrella@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 37055	Camilo Durán, CFA Associate caduran@credicorpcapital.com	Diego Camacho Senior Economist dcamachao@credicorpcapital.com # (571) 339 4400	CHILE	PERU	COLOMBIA
Diego Maguña Economist dmaguina@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 37015	Samuel Carrasco Madrid Senior Economist acarrasco@credicorpcapital.com	Daniel Heredia Economist dheredia@credicorpcapital.com # (562) 2446 1736	Benjamin Ruiz-Tagle Equity Director bruiztagle@credicorpcapital.com # (562) 2446 1793	Daniel Guzman Head of Equity - Peru dguzman@credicorpcapital.com # (511) 313 2918 Ext 36044	Juan A. Jiménez Head of International Equity Sales jimenez@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1701
Junior Aguilar Economist junioraguilar@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 36308					
Fernando Figueroa Economist fernandofigueroa@bcp.com.pe # (511) 313 2000	Carolina Ratto Mallie Team Leader Equity Research Retail cratto@credicorpcapital.com # (562) 2446 1768	Josefina Valdivia Team Leader Fixed Income Research jvaldivia@credicorpcapital.com # (562) 2651 9308	Jose Manuel Baeza Head of Equity Sales jbaeza@credicorpcapital.com # (562) 2450 1637	Renzo Castillo Equity Sales renzocastillo@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36167	Santiago Castro International Sales & Trading scastro@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1344
José Nolazco Economist jnolazco@bcp.com.pe # (511) 313 2000 Ext 36308					
Andrés Cereceda Team Leader Equity Research Chile Food&Beverage, Natural Resources, Transport acerceda@credicorpcapital.com # (562) 2446 1798	Andrew McCarthy VP- Utilities amccarthy@credicorpcapital.com # (562) 24461751	Alejandro Toth Fixed Income Analyst atoth@credicorpcapital.com # (562) 26519368	Ursula Mitterhofer Senior Associate Sales & Trading umitterhofer@credicorpcapital.com # (562) 2450 1613	Maria Fernanda Luna Equity Sales mluna@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36182	
Marco Zúñiga Associate - Telecom & TI, Construction, Industrial, ports mzuniga@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600			Jorge Escalona Senior Associate Equity Sales jescalona@credicorpcapital.com # (562) 2446 1732	Alexander Castelo Equity Sales acastelo@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36153	
Agustina Maira Research Coordinator amaira@credicorpcapital.com # (562) 2434 6433	Maria Ignacia Flores Analyst mflores@credicorpcapital.com # (562) 2450 1600		Juan Cerdá Pecarevic Associate Equity Sales jcerda@credicorpcapital.com # (562) 24501629		Credicorp Capital, LLC
COLOMBIA					Faustino Cortina Equity Sales Trader fcortina@credicorpcapital.com # 1- 305-904-1170
Steffania Mosquera Team Leader Equity Research Colombia Cement & Construction, Non Bank Financials smosquera@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1025	Daniel Mora Senior Analyst Andean Banks dmora@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1609	Andrés Narvío Director Sales Offshore anarvio@credicorpcapital.com # (571) 339-4400 Ext.1459	Alfredo Bejar Head of International FI alfredobejarg@credicorpcapital.com # (511) 205 9190 Ext 36148		
Carol Roca Junior Analyst - Consumer & Mining croca@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1507	Sergio Segura Analyst Utilities - Oil & Gas ssegura@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1365	CHILE	PERU	COLOMBIA	
PERÚ					
Miguel Leiva Team Leader Equity Research Peru Mining miguelleiva@credicorpcapital.com # (511) 416 3333	Cynthia Huaccha Fixed Income Associate chuaccha@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 37946	Guido Riquelme Head of Capital Markets griquelm@credicorpcapital.com # (562) 2446 1712	Evangeline Arapoglou Head of International FI Sales earapoglou@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 36099	Carlos Sanchez Head of Fixed Income csanchez@credicorpcapital.com # (571) 323 9154	
Mauricio Fernandini Analyst- Mining mauriciofernandini@credicorpcapital.com # (511) 416 3333		Manuel Olivares Head of Sales molivares@credicorpcapital.com # (562) 2450 1635	Andrés Valderrama Fixed Income Sales avalderrama@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext 40352	Gustavo Trujillo Head of Sales gtrujillo@credicorpcapital.com # (571) 323 9252	
		Juan Francisco Mas Fixed Income Sales jfmas@credicorpcapital.com # (562) 2446 1792	Guillermo Arana Sales Renta Fija garana@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext. 36144	Andrés Agudelo Fixed Income Sales aagudelop@credicorpcapital.com # (571) 339 4400 Ext 1180	
		Diego Hidalgo Local Fixed Income Sales dhidalgo@credicorpcapital.com # (562) 2450 1693	Javier Curulla Sales Renta Fija javiercurulla@credicorpcapital.com # (511) 416 3333	Emilio Luna Fixed Income Sales eluna@credicorpcapital.com # (571) 339 4400	
		Stefan Ziegeler Fixed Income Sales sziegeler@credicorpcapital.com # (562) 2446 1738	Ana Lucía Rondón Medina Sales Renta Fija arondon@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext. 40339	Credicorp Capital, LLC	
			Angela Zapata Sales Renta Fija angelazapata@credicorpcapital.com # (511) 416 3333 Ext. 40339	Jhonathan Rico Fixed Income Trader jrico@credicorpcapital.com # 1- 305-904-1170	