

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

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A. Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

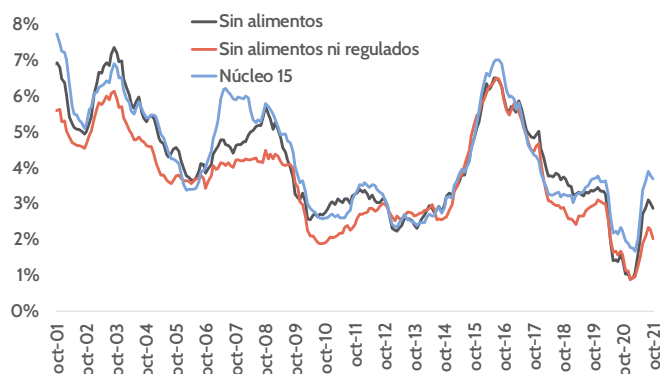
Más allá de todo esto, hubo evidencia de las continuas presiones globales sobre los precios, pues la inflación de alimentos, la cual ha mostrado una fuerte sensibilidad al escenario externo (actualmente y durante choques pasados), siguió aumentando a un ritmo fuerte, avanzando 0.89% m/m. La medida anual 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.

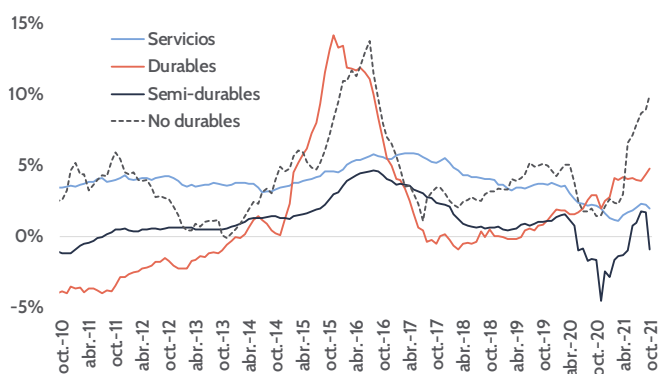
Proyectamos todavía que el pico de la inflación se alcanzaría en mar-22 y sería cercano al 5.3% (2022E: 3.5%). La velocidad de la desaceleración proyectada desde el 2T22 será de suma importancia para la política monetaria local y las dinámicas de las tasas de interés del mercado interno, luego de las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

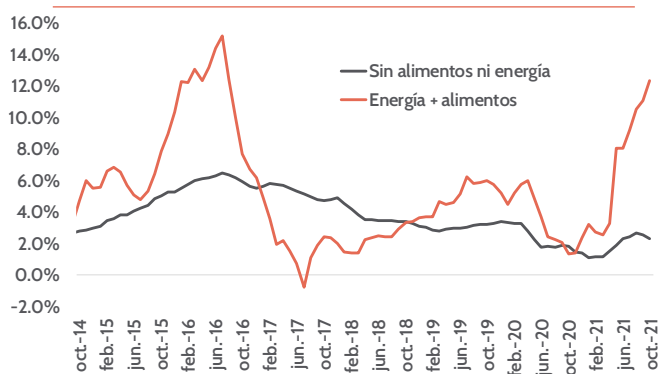
**Gráfico 1. Medidas de inflación núcleo
(var. % a/a)**



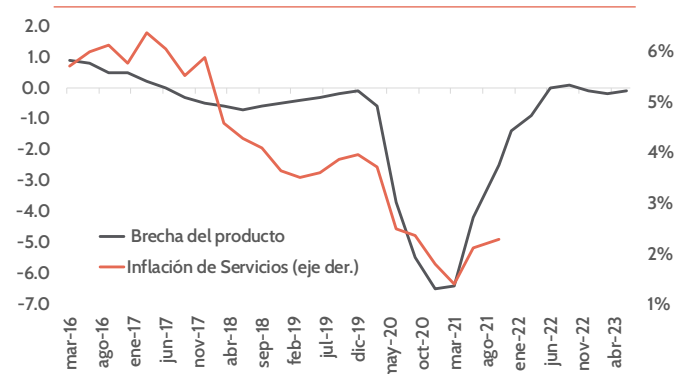
**Gráfico 2. Inflación desagregada por tipo de bien
(var. % a/a)**



**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

Banco de Crédito BCP

Carlos Prieto
Chief Economist
carlosprieto@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 32605

Daniela Estrella
Economist
destrella@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37055

Diego Maguiña
Economist
dmaguiña@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37015

Junior Aguilar
Economist
junioraguilar@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308

José Nolasco
Economist
jnolasco@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308

Fernando Figueroa
Economist
fernandofigueroa@bcp.com.pe
(511) 313 2000

ANDEAN RESEARCH TEAM

Daniel Velandia, CFA
Executive Director Research- Chief Economist
dvelandia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1505

MACRO RESEARCH

Camilo Durán, CFA
Associate
caduran@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

Diego Camacho
Senior Economist
dcamacho@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Samuel Carrasco Madrid
Senior Economist
scarrasco@credicorpcapital.com
(562) 2446 1736

Daniel Heredia
Economist
dheredia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH

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

CHILE

Andrés Cereceda
Team Leader Equity Research Chile
Food&Beverage, Natural Resources, Transport
acereceda@credicorpcapital.com
(562) 2446 1798
Marco Zuñiga
Associate - Telecom & TI,
Construction, Industrial, ports
mzuniga@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Andrew McCarthy
VP- Utilities
amccarthy@credicorpcapital.com
(562) 2446 1751

Alejandro Toth
Fixed Income Analyst
atoth@credicorpcapital.com
(562) 2651 9368

Agustina Maira
Research Coordinator
amaira@credicorpcapital.com
(562) 2434 6433

Maria Ignacia Flores
Analyst
miflores@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

COLOMBIA

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

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

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

Mauricio Fernandini
Analyst- Mining
mauriciofernandini@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

ANDEAN SALES & TRADING

Felipe García
Head of Sales & Trading
fgarcia@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext. 1132

EQUITY SALES & TRADING

Andre Suaid
Head of Equities
asuaid@credicorpcapital.com
(562) 2446 1710

CHILE

Benjamin Ruiz-Tagle
Equity Director
bruihtagle@credicorpcapital.com
(562) 2446 1793

PERU

Daniel Guzman
Head of Equity - Peru
dguzmang@credicorpcapital.com
(511) 313 2918 Ext 36044

COLOMBIA

Juan A. Jiménez
Head of International Equity Sales
jjimenez@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1701

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

Ursula Mitterhofer
Senior Associate Sales & Trading
umitterhofer@credicorpcapital.com
(562) 2450 1613

Maria Fernanda Luna
Equity Sales
marialunav@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36182

Jorge Escalona
Senior Associate Equity Sales
jescalona@credicorpcapital.com
(562) 2446 1732

Alexander Castelo
Equity Sales
acastelo@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36153

Juan Cerda Pecarevic
Associate Equity Sales
jcerda@credicorpcapital.com
(562) 2450 1629

Credicorp Capital, LLC

Faustino Cortina
Equity Sales Trader
fcortina@credicorpcapital.com
1 - 305-904-1170

FIXED INCOME SALES & TRADING

Andrés Nariño
Director Sales Offshore
anarino@credicorpcapital.com
(571) 339-4400 Ext. 1459

Alfredo Bejar
Head of International FI
alfredobejar@credicorpcapital.com
(511) 205 9190 Ext 36148

CHILE

Guido Riquelme
Head of Capital Markets
griquelme@credicorpcapital.com
(562) 2446 1712

PERU

Evangeline Arapoglou
Head of international FI Sales
earapoglou@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36099

COLOMBIA

Carlos Sanchez
Head of Fixed Income
csanchez@credicorpcapital.com
(571) 323 9154

Manuel Olivares
Head of Sales
molivares@credicorpcapital.com
(562) 2450 1635

Andrés Valderrama
Fixed Income Sales
jvalderrama@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
aagudelo@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 Ziegele
Fixed Income Sales
sziegele@credicorpcapital.com
(562) 2446 1738

Ana Lucía Rondón Medina
Sales Renta Fija
arondon@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 40339

Credicorp Capital, LLC

Jhonathan Rico
Fixed Income Trader
jrico@credicorpcapital.com
1 - 305-904-1170

Angela Zapata
Sales Renta Fija
angelazapata@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 40339