

## Inflación

### La inflación siguió asfixiando en ago-21. Reevaluamos nuestra senda del IPC para el corto plazo

- La inflación fue de 0.45% m/m en ago-21, por encima de las expectativas (consenso: 0.22% m/m; Credicorp: 0.19% m/m), por lo que el indicador anual se aceleró fuertemente en 47pb hasta 4.44%, el nivel más alto desde abr-17.
- Si bien en los últimos meses la aceleración en la inflación ha sido más generalizada en la canasta del IPC, el grupo de alimentos sigue siendo, de lejos, la principal fuente de presiones en medio del escenario de altos precios y costos internacionales, un COP débil y cuellos de botella en la oferta local.
- La persistencia de la inflación de los alimentos, la posibilidad de que esta tendencia continúe en los próximos meses y los efectos de una reapertura más amplia de la actividad local, implican que la inflación anual se situará por encima del rango meta del BanRep en los próximos trimestres. Así, tras incorporar estos riesgos, aumentamos nuestra proyección de inflación para el final de 2021 desde 4.1% a 4.7%, aunque seguimos esperando una inflación de 3.5% para dic-22, dado el moderado ritmo de cierre de la brecha de empleo y la favorable base estadística.
- Esta sorpresa al alza de la inflación en ago-21 y las presiones externas deberían seguir impulsando al alza las expectativas de inflación de mediano plazo, por lo que el inicio del proceso de normalización monetaria en sep-21 por parte del BanRep ya se considera como una certeza. Aunque está surgiendo el debate en torno a un ritmo de ajuste más rápido (es decir, 50pb por reunión), seguimos anticipando que el BanRep adoptará una postura gradual dado el margen que aún ofrecen las medidas de inflación núcleo (actualmente alrededor del 3%) y las expectativas de inflación a mediano plazo. Por lo tanto, mantenemos nuestro pronóstico de una tasa repo de 2.50% para el cierre de 2021 y de 3.75% para dic-22.

El IPC subió un 0.45% m/m en ago-21, muy por encima de la proyección del consenso del mercado y de nuestra estimación (0.22% y 0.19%, respectivamente), constituyendo la sexta sorpresa al alza en lo que va de año. Con este resultado, el indicador anual volvió a acelerarse fuertemente este mes, pasando de 3.97% a/a al 4.44% a/a, el nivel más alto desde abr-17 y situándose por encima del rango meta del BanRep (2.0%-4.0%). En general, si bien el efecto base ha sido uno de los principales impulsores de la aceleración de la inflación desde abr-21 (el IPC se situó en el 1.51% a/a en mar-21), la reciente fortaleza en el avance m/m del IPC ha estado explicada por la dinámica global de precios que ha afectando las cifras de inflación de varios países recientemente. Tras esta sorpresa al alza y reconociendo que las actuales presiones sobre los precios podrían continuar en los próximos meses, aumentamos la senda prevista para el IPC para el final del año y para el 1T22. Así, **ahora esperamos que la inflación cierre el año en 4.7% (desde 4.1%)**, mientras que podría alcanzarse un nivel tan alto como el 5.1% en feb/mar-22. Dicho esto, mantenemos nuestra expectativa para finales de 2022 en 3.5%, ya que la brecha del producto seguirá siendo negativa y la base estadística favorable jugará un rol importante.

**CREDICORP CAPITAL  
RESEARCH****Daniel Velandia, CFA**dvelandia@credicorpcapital.com  
(571) 3394400 Ext. 1505**Camilo Durán, CFA**cadurana@credicorpcapital.com  
(571) 3394400 Ext. 1383

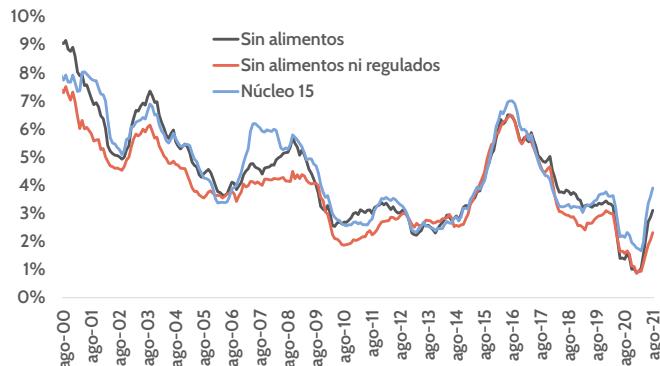
Como se ha visto durante la mayor parte de este año y en muchos países de América Latina recientemente, la principal fuente de presiones inflacionarias provino del grupo de los alimentos en ago-21, que registró un fuerte avance de 1.1% m/m, mientras que en términos anuales alcanzó el 11.5% a/a, un nivel no visto desde el choque del fenómeno de El Niño de 2015/16. En general, el grupo de alimentos sigue digiriendo el efecto de los altos precios internacionales de las materias primas, la debilidad del COP y los coletazos del paro nacional de abr/may-21 sobre la cadena de suministro agrícola. La suma de todos estos efectos ha sido, por supuesto, más fuerte de lo previsto inicialmente, lo que ha provocado revisiones persistentes de las proyecciones del IPC del consenso y de nosotros recientemente. Además, estas presiones sobre los costos de los productos alimenticios han tenido efectos indirectos en grupos como los restaurantes y hoteles, que han aumentado en promedio un 0.83% m/m desde may-21, y actualmente se sitúan en el 6.9% a/a, un máximo de 50 meses.

Por su parte, la inflación núcleo registró un avance mensual relativamente fuerte (0.36% m/m, considerando el promedio de las tres medidas monitoreadas de cerca por el BanRep), aunque en términos anuales se aceleró modestamente (desde 2.84% a 3.1%), y se mantiene cerca de la meta del BanRep del 3%, lo que sugiere que la actual aceleración de la inflación total se explica por factores de oferta y está destinada a ser temporal. En efecto, como las presiones de la demanda siguen siendo débiles debido a la todavía profunda brecha de empleo (1.3 millones de trabajadores, o el 5.2% de la población activa), **las medidas de inflación núcleo se están acelerando debido a una baja base de comparación, la normalización de algunas tarifas de servicios y los cuellos de botella de la oferta local y mundial.** Cabe recordar que se espera que la brecha del producto de Colombia no se cierre sino hasta el final de 2022, por lo que las presiones de inflación por el lado de la demanda deberían seguir siendo moderadas en el futuro cercano.

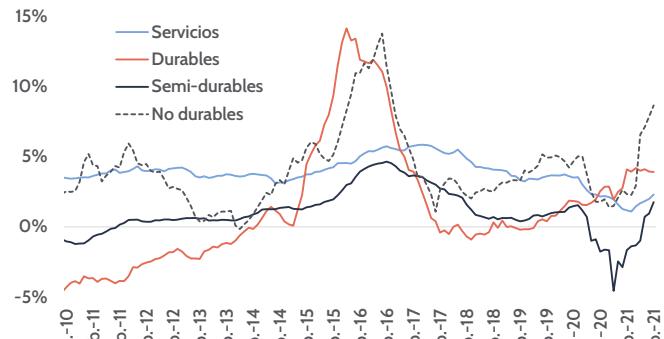
**En general, el escenario externo actual y una reapertura local más fuerte debido a un esfuerzo de vacunación más avanzado significan que los riesgos sobre la inflación seguirán siendo al alza.** Sin embargo, esto podría verse parcialmente compensado por una futura normalización de algunos precios de los alimentos tras el impacto del paro nacional, que aún no se ha diluido a pesar de la normalización del tráfico por carreteras y el desvanecimiento de las protestas sociales. De este modo, la inflación anual se situará probablemente por encima del límite superior del rango meta del BanRep (4%) en los próximos meses y sólo descenderá hacia niveles más cercanos al 3% a partir del may-22. Así pues, como se ha comentado anteriormente, **aumentamos nuestro pronóstico de inflación para final de año desde 4.1% al 4.7%, aunque la incertidumbre en el corto plazo sigue siendo inusualmente alta.** A más largo plazo, seguimos viendo una convergencia de la inflación hacia el objetivo del 3%, ya que la brecha del producto seguirá siendo negativa durante todo el año 2022, mientras que los choques de corto plazo sufridos por los precios recientemente deberían diluirse en el futuro. **Seguimos esperando que la inflación se sitúe en 3.5% a finales de 2022.**

Este escenario de aceleración de la inflación por encima de las expectativas implican que el inicio de un ciclo de aumentos por parte del Banco Central en sep-21 se considere como una certeza en este momento. Dado el resultado del IPC en ago-21, aumentará la especulación sobre la posibilidad de que este ciclo comience con ajustes de tasa repo de 50pb por reunión. Sin embargo, seguimos esperando que el ciclo se materialice a un ritmo moderado, al menos en sus primeras fases, por lo que **proyectamos 3 subidas de tasa de 25pb este año (en sep-21, oct-21 y dic-21).** En general, una aceleración moderada de las medidas de inflación núcleo hasta niveles coherentes con la meta, y unas expectativas de inflación a mediano plazo ancladas cerca del nivel del 3% significan que el BanRep aún tiene margen para normalizar la postura de la política monetaria a un ritmo moderado. Dicho esto, el balance de riesgos está sujeto a un alto grado de incertidumbre tanto en lo que respecta a la inflación como a la recuperación de la actividad económica, por lo que la trayectoria a mediano plazo de la tasa repo será muy sensible a los próximos datos económicos. **En cualquier caso, seguimos esperando que la tasa terminal del inminente ciclo de ajuste sea el 3.75% (que se alcanzará a mediados de 2022),** un nivel que se considera todavía expansivo dado que la recuperación de la economía no será completa el próximo año.

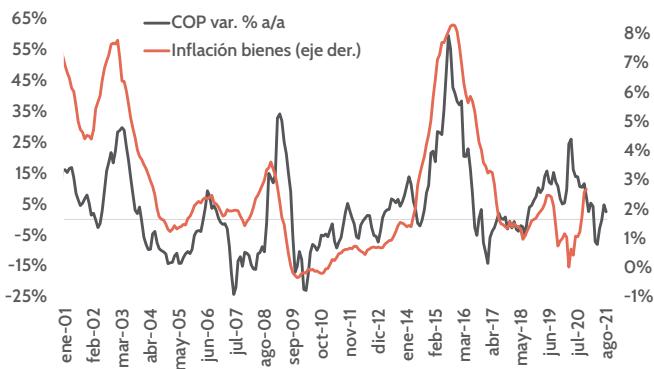
**Gráfico 1. Medidas de Inflación núcleo  
(var. % a/a)**



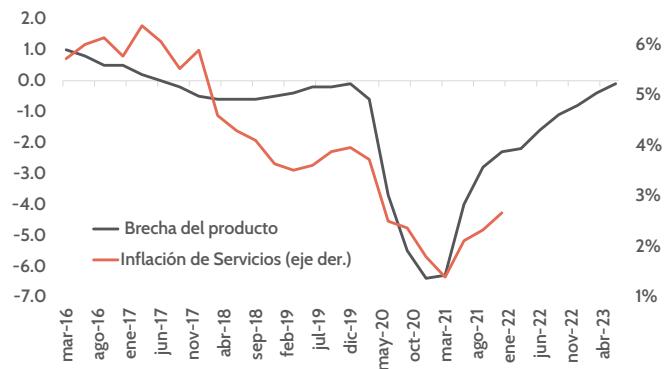
**Gráfico 2. Inflación por tipo de bienes  
(var. % a/a)**



**Gráfico 3. Inflación de bienes vs USDCOP  
(var. % a/a)**



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



Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital



# Información relevante

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 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.

A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor.

Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco es brindar asesoría de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto al suyo.

Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas.

Es importante tener en cuenta que las variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de las inversiones.

Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta.

El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento.

Credicorp Capital recomienda proveerse de asesoría especializada en aspectos financieros, legales, contables, tributarios y demás que correspondan, antes de adoptar una decisión de inversión. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

## CONTACT LIST

Banco de Crédito BCP		ANDEAN RESEARCH TEAM		ANDEAN SALES & TRADING		
Carlos Prieto	Daniel Velandia, CFA	Executive Director Research- Chief Economist	<a href="mailto:dvelandia@credicorpcapital.com">dvelandia@credicorpcapital.com</a>	Felipe García	Head of Sales & Trading	<a href="mailto:fgarcia@credicorpcapital.com">fgarcia@credicorpcapital.com</a>
Chief Economist			# (571) 339 4400 Ext 1505		# (571) 339 4400 Ext. 1132	
<a href="mailto:carlosprieto@bcpc.com.pe">carlosprieto@bcpc.com.pe</a>						
# (511) 313 2000 Ext 32605						
MACRO RESEARCH						
Daniela Estrella	Camilo Durán	Diego Camacho		Andre Suaid	EQUITY SALES & TRADING	
Economist	Associate	Senior Economist	<a href="mailto:dcamacho@credicorpcapital.com">dcamacho@credicorpcapital.com</a>	Head of Equities		
<a href="mailto:destrella@bcpc.com.pe">destrella@bcpc.com.pe</a>	<a href="mailto:cadurran@credicorpcapital.com">cadurran@credicorpcapital.com</a>		# (571) 339 4400	<a href="mailto:asuaid@credicorpcapital.com">asuaid@credicorpcapital.com</a>		
# (511) 313 2000 Ext 37055	# (571) 339 4400 Ext 1383			# (562) 2446 1710		
Diego Maguña	Samuel Carrasco Madrid	Daniel Heredia		CHILE	PERU	COLOMBIA
Economist	Senior Economist	Economist				
<a href="mailto:dmaguina@bcpc.com.pe">dmaguina@bcpc.com.pe</a>	<a href="mailto:acarrasco@credicorpcapital.com">acarrasco@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:dhheredia@credicorpcapital.com">dhheredia@credicorpcapital.com</a>				
# (511) 313 2000 Ext 37015	# (562) 2446 1736	# (571) 339 4400 Ext 1383				
Junior Aguilar	EQUITY & FIXED INCOME RESEARCH					
Economist	Carolina Ratto Mallie	Josefina Valdivia		Benjamin Ruiz-Tagle	Daniel Guzman	Juan A. Jiménez
<a href="mailto:junioraguilar@bcpc.com.pe">junioraguilar@bcpc.com.pe</a>	Team Leader Equity Research	Team Leader Fixed Income Research		Equity Director	Head of Equity - Peru	Head of International Equity Sales
# (511) 313 2000 Ext 36308	<a href="mailto:jrattomallie@credicorpcapital.com">jrattomallie@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:jvaldivia@credicorpcapital.com">jvaldivia@credicorpcapital.com</a>		<a href="mailto:bruizaggle@credicorpcapital.com">bruizaggle@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:dguzmang@credicorpcapital.com">dguzmang@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:jjimenez@credicorpcapital.com">jjimenez@credicorpcapital.com</a>
José Nolazco	Retail			# (562) 2446 1793	# (511) 313 2918 Ext 36044	# (571) 339 4400 Ext 1701
Economist	<a href="mailto:cnolazco@credicorpcapital.com">cnolazco@credicorpcapital.com</a>					
<a href="mailto:cnolazco@bcpc.com.pe">cnolazco@bcpc.com.pe</a>	# (562) 2446 1768					
# (511) 313 2000 Ext 36308						
Fernando Figueiroa	CHILE			Jose Manuel Baeza	Renzo Castillo	Santiago Castro
Economist	Andrés Cereceda	Andrew McCarthy		Head of Equity Sales	Equity Sales	International Sales & Trading
<a href="mailto:femandofigueiroa@bcpc.com.pe">femandofigueiroa@bcpc.com.pe</a>	Team Leader Equity Research Chile	VP- Utilities		<a href="mailto:jbaeza@credicorpcapital.com">jbaeza@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:renzocastillo@credicorpcapital.com">renzocastillo@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:scastro@credicorpcapital.com">scastro@credicorpcapital.com</a>
# (511) 313 2000 Ext 37512	<a href="mailto:acereceda@credicorpcapital.com">acereceda@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:amccarthy@credicorpcapital.com">amccarthy@credicorpcapital.com</a>		# (562) 2450 1637	# (511) 416 3333 Ext 36167	# (571) 339 4400 Ext 1344
Marco Zúñiga	Alejandro Toth					
Associate - Telecom & TI,	Fixed Income Analyst					
Construction, Industrial, ports	<a href="mailto:atoth@credicorpcapital.com">atoth@credicorpcapital.com</a>					
<a href="mailto:mzunigac@credicorpcapital.com">mzunigac@credicorpcapital.com</a>	# (562) 26519368					
# (562) 2450 1600						
Diego Lanis	Maria Ignacia Flores					
Analyst	Analyst					
<a href="mailto:dlanis@credicorpcapital.com">dlanis@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:miflores@credicorpcapital.com">miflores@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2450 1600	# (562) 2450 1600					
Agustina Maira						
Research Coordinator						
<a href="mailto:amaira@credicorpcapital.com">amaira@credicorpcapital.com</a>						
# (562) 2450 6455						
COLOMBIA						
Sebastián Gallego, CFA	Steffania Mosquera					
Team Leader Equity Research Colombia	Associate					
Banks	Cement & Construction, Non Bank financials					
<a href="mailto:sgallego@credicorpcapital.com">sgallego@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:smosquera@credicorpcapital.com">smosquera@credicorpcapital.com</a>					
# (571) 339 4400 Ext 1594	# (571) 339 4400 Ext 1025					
Carol Roca	Daniel Mora					
Junior Analyst - Consumer & Mining	Analyst- Banks					
<a href="mailto:croca@credicorpcapital.com">croca@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:dmora@credicorpcapital.com">dmora@credicorpcapital.com</a>					
# (571) 339 4400 Ext 1507	# (571) 339 4400 Ext 1609					
	Sergio Segura					
	Analyst					
	Utilities - Oil & Gas					
	<a href="mailto:sdsegura@credicorpcapital.com">sdsegura@credicorpcapital.com</a>					
	# (571) 339 4400 Ext 1365					
PERÚ						
Miguel Leiva	Cynthia Huaccha					
Team Leader Equity Research Peru	Fixed Income Associate					
Mining	<a href="mailto:chuaccha@credicorpcapital.com">chuaccha@credicorpcapital.com</a>					
<a href="mailto:miguelleiva@credicorpcapital.com">miguelleiva@credicorpcapital.com</a>	# (511) 416 3333 Ext 37946					
# (511) 416 3333						
Enrique Grau	Mauricio Fernandini					
Analyst - Infrastructure	Analyst- Mining					
<a href="mailto:enriquegrau@credicorpcapital.com">enriquegrau@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:mauriciofernandini@credicorpcapital.com">mauriciofernandini@credicorpcapital.com</a>					
# (511) 416 3333	# (511) 416 3333					
Credicorp Capital, LLC						
Faustino Cortina						
Equity Sales Trader						
<a href="mailto:fcortina@credicorpcapital.com">fcortina@credicorpcapital.com</a>						
# 1- 305-904-1170						
FIXED INCOME SALES & TRADING						
Andrés Nariño	Alfredo Bejar					
Director Sales Offshore	Head of International F1					
<a href="mailto:anarino@credicorpcapital.com">anarino@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:alfredobejarg@credicorpcapital.com">alfredobejarg@credicorpcapital.com</a>					
# (571) 339-4400 Ext.1459	# (511) 205 9190 Ext 36148					
CHILE	PERU	COLOMBIA				
Guido Riquelme	Evangeline Arapoglou					
Head of Capital Markets	Head of International FI Sales					
<a href="mailto:griquelme@credicorpcapital.com">griquelme@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:earapoglou@credicorpcapital.com">earapoglou@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2446 1712	# (511) 416 3333 Ext 36099					
Manuel Olivares	Andrés Valderrama					
Head of Sales	Fixed Income Sales					
<a href="mailto:molivares@credicorpcapital.com">molivares@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:valderrama@credicorpcapital.com">valderrama@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2450 1635	# (511) 416 3333 Ext 40352					
Juan Francisco Mas	Guillermo Arana					
Fixed Income Sales	Sales Renta Fija					
<a href="mailto:jfmas@credicorpcapital.com">jfmas@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:garana@credicorpcapital.com">garana@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2446 1792	# (511) 416 3333 Ext. 36144					
Diego Hidalgo	Javier Curulla					
Local Fixed Income Sales	Sales Renta Fija					
<a href="mailto:dhidalgo@credicorpcapital.com">dhidalgo@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:javiercurulla@credicorpcapital.com">javiercurulla@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2450 1693	# (511) 416 3333					
Lizeth Espíritu	Ana Lucía Rondón Medina					
Fixed Income Sales	Sales Renta Fija					
<a href="mailto:lespiritu@credicorpcapital.com">lespiritu@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:arondon@credicorpcapital.com">arondon@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2450 1619	# (511) 416 3333 Ext. 40339					
Stefan Ziegele	Angela Zapata					
Fixed Income Sales	Sales Renta Fija					
<a href="mailto:sziegele@credicorpcapital.com">sziegele@credicorpcapital.com</a>	<a href="mailto:angelazapata@credicorpcapital.com">angelazapata@credicorpcapital.com</a>					
# (562) 2446 1738	# (511) 416 3333 Ext. 40339					
Credicorp Capital, LLC						
Jhonathan Rico						
Fixed Income Trader						
<a href="mailto:jrico@credicorpcapital.com">jrico@credicorpcapital.com</a>						
# 1- 305-904-1170						



Credicorp Capital