

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

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.

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 sufridas 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)

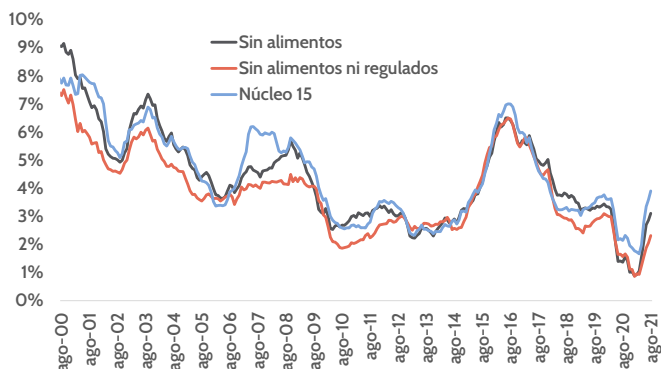


Gráfico 2. Inflación por tipo de bienes
(var. % a/a)

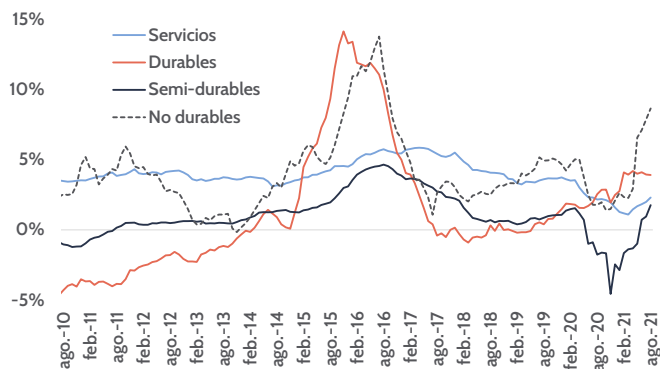


Gráfico 3. Inflación de bienes vs USDCOP
(var. % a/a)

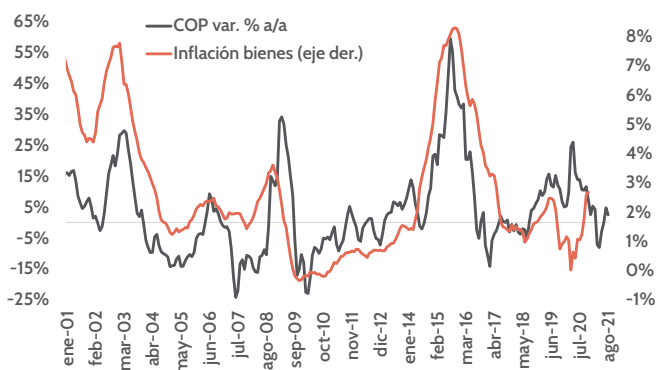
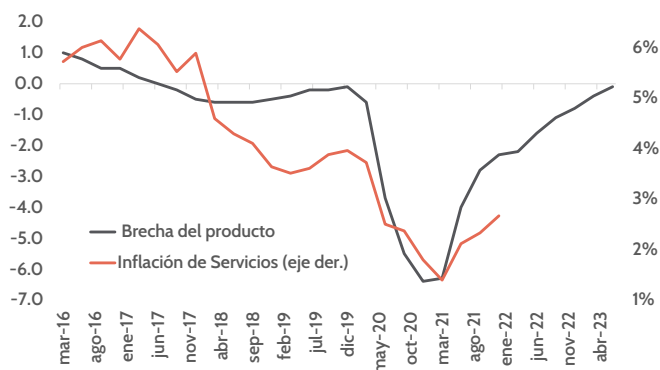


Gráfico 4. Inflación de servicios vs brecha del producto
(var. % a/a; %)



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.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

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

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

Diego Maguina
Economist
dmaguina@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37015

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

José Nolazco
Economist
jnolazco@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 36308

Fernando Figueroa
Economist
fernandofigueroa@bcp.com.pe
(511) 313 2000 Ext 37512

ANDEAN RESEARCH TEAM

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

MACRO RESEARCH

Camillo Durán
Associate
caduran@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1383

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

Samuel Carrasco Madrid
Senior Economist
acarrasco@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,
acereceda@credicorpcapital.com
(562) 2446 1798

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

Marco Zuñiga
Associate - Telecom & TI,
Construction, Industrial, ports
mzunigac@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

Alejandro Toth
Fixed Income Analyst
atoth@credicorpcapital.com
(562)26519368

Diego Lanis
Analyst
dlanis@credicorpcapital.com
(562) 2450 1600

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

COLOMBIA

Sebastián Gallego, CFA
Team Leader Equity Research Colombia
Banks
sgallego@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1594

Steffania Mosquera
Associate
Cement & Construction, Non Bank financials
smosquera@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1025

Carol Roca
Junior Analyst - Consumer & Mining
croca@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1507

Daniel Mora
Analyst- Banks
dmoraa@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1609

Sergio Segura
Analyst
Utilities - Oil & Gas
sdsegura@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

Enrique Grau
Analyst - Infrastructure
enriquegrau@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

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
bruiztagle@credicorpcapital.com
(562) 2446 1793

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

Jose Manuel Baeza
Head of Equity Sales
jbazea@credicorpcapital.com
(562) 2450 1637

Renzo Castillo
Equity Sales
renzocastillo@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 36167

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

Maria Fernanda Luna
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) 24501629

PERU

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

Santiago Castro
International Sales & Trading
scastro@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1344

COLOMBIA

Santiago Castro
International Sales & Trading
scastro@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1344

COLOMBIA

Santiago Castro
International Sales & Trading
scastro@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1344

Santiago Castro
International Sales & Trading
scastro@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1344

COLOMBIA

FIXED INCOME SALES & TRADING

Andrés Nariño
Director Sales Overseas
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

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

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

Andrés Valderrama
Fixed Income Sales
jvalderrama@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext 40352

Juan Francisco Mas
Fixed Income Sales
jfmas@credicorpcapital.com
(562) 2446 1792

Guillermo Arana
Sales Renta Fija
garanaa@credicorpcapital.com
(511) 416 3333 Ext. 36144

Diego Hidalgo
Local Fixed Income Sales
dhidalgo@credicorpcapital.com
(562) 2450 1693

Javier Curulla
Sales Renta Fija
javiercurulla@credicorpcapital.com
(511) 416 3333

Lizeth Espiritu
Fixed Income Sales
lespiritu@credicorpcapital.com
(562) 2450 1619

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

Stefan Ziegele
Fixed Income Sales
sziegele@credicorpcapital.com
(562) 2446 1738

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

Credicorp Capital, LLC

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

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

Gustavo Trujillo
Head of Sales
gtrujillo@credicorpcapital.com
(571) 323 9252

Andrés Agudelo
Fixed Income Sales
aagudelo@credicorpcapital.com
(571) 339 4400 Ext 1180

Emilio Luna
Fixed Income Sales
eluna@credicorpcapital.com
(571) 339 4400

Credicorp Capital, LLC

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