

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Inflación “perecible”: riesgo de reversión en noviembre y diciembre

Aníbal Alarcón / Hermann González / Jorge Selaive / Fernando Soto

- Alimentos perecibles han mostrado una incidencia inflacionaria mayor a la usual donde tan solo 5 productos explican 0,4 pp de la inflación en 12 meses.
- Realizamos un *zoom* a perecibles seleccionados combinando información dura junto a entrevistas *in situ* con productores y comercializadores. Efectos estacionales no habituales se suman a problemas en rendimientos y en alguna medida también el alto tipo de cambio. Efecto inflacionario seguirá presente en IPC de septiembre y octubre.
- Levantamos el riesgo de reversiones importantes, toda vez que la recuperación en disponibilidad hídrica desde fines del invierno, una normalización en los rendimientos, estabilidad en la superficie plantada y altos niveles de precios recientes presionarían hacia una incidencia negativa de 0,14 pp en los IPCs de noviembre y diciembre.

Inflación IPC ha sido afectada por alimentos perecibles

Hemos seleccionado cinco productos de alimentos perecibles, con el objeto de analizar su evolución reciente y perspectivas de corto plazo. El criterio de selección se basa en la magnitud de las incidencias sobre el IPC anual. En la Tabla 1, se presentan las contribuciones de estos productos sobre el IPC en 12 meses como también lo acumulado a agosto 2014 y 2015.

Tabla 1

Frutas y Verduras con mayor incidencia en el IPC (%)

	Incidencia acumulada 2014 (ene-ago)	Incidencia acumulada 2015 (ene-ago)	Incidencia en 12 meses
1 Papa	-0,06	0,12	0,14
2 Palta	0,06	0,05	0,08
3 Lechuga	0,01	0,06	0,07
4 Tomate	0,01	0,00	0,07
5 Cebolla y Cebollín	0,00	0,04	0,04
Total productos seleccionados	0,02	0,27	0,40

Fuente: INE, BBVA Research

En este contexto se observa una aceleración relevante de la inflación de estos productos en el último año, los que han explicado en alguna medida las sorpresas en inflación.

Nuestras inquietudes pasan por si la reciente evolución obedece a una estacionalidad o ha sido exacerbada por fenómenos de oferta. Esto último, lo entendemos indistintamente como interrupciones en la disponibilidad local relacionada tanto a menores rendimientos –escasez de agua, siniestralidad climática– y/o superficie plantada o desvíos de producción hacia el exterior producto de ventajas cambiarias.

Para el análisis hemos considerado la información disponible a la fecha sobre condiciones de oferta de estos productos, complementado nuestra visión con entrevistas *in situ* realizadas a comercializadores en centros de abastecimiento.

¿Algo poco habitual? Sí, en algunos productos

Papa: Se presenta un anticipo de la estacionalidad habitual (Gráfico 1.1). Interpretamos este fenómeno por menores rendimientos durante 2014/2015 asociados a menor producción en las zonas norte y central por escasez de agua –consistente con la encuesta de percepción de rendimientos levantada por ODEPA durante mayo (Gráfico A.1) como también por nuestros indicadores de disponibilidad de aguas durante el otoño y comienzos del invierno, que sin embargo, muestran una mejora en el margen (Gráficos A.7 y A.8). De acuerdo a la información que hemos podido recoger de comercializadores, es posible que durante este año se presente algún grado de persistencia en la inflación de este producto, al menos hasta septiembre de 2015. De ahí en adelante, gracias a la mejora en la disponibilidad de aguas y rendimientos en lo reciente, principalmente de la producción que entra desde la zona sur, y considerando que no se han reportado siniestros importantes para este cultivo (Gráfico A.5), tendríamos retrocesos que pueden ser más intensos de lo usual ante altos niveles de precios alcanzados entre agosto y septiembre, impactando negativamente el IPC de los últimos dos meses del año (Gráfico 1.2). **Con todo, los riesgos para el precio de la papa son a la baja en lo que resta del año.**

Cebolla: Entre junio y agosto se han observado aumentos en su precio superiores a lo habitual que dan cuenta de un leve adelanto de la estacionalidad, la cual comúnmente se asocia a incrementos en los precios a partir de septiembre (Gráfico 1.3). Lo anterior tendría relación con una menor cantidad de hectáreas sembradas debido a los bajos precios que experimentó este producto en 2014 gracias a la abundante oferta existente en dicha temporada (Gráfico A.2), sumado al incentivo a la exportación ante la depreciación del peso. A partir de octubre, vemos reversiones acotadas en el precio con un leve impacto negativo en el IPC durante el último trimestre del año, toda vez que ya ha comenzado a comercializarse nueva producción (Gráfico 1.4). **No obstante, el riesgo para los próximos meses es alcista, toda vez que la producción entrante de la zona central fue sembrada en tiempos de escasez hídrica (abril/mayo) y los rendimientos podrían ser bajos.**

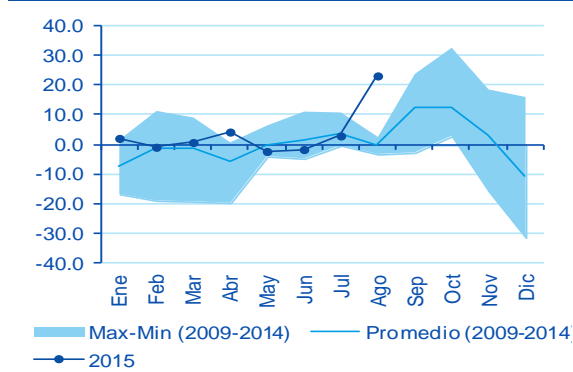
Tomates: No vemos diferencias en la incidencia inflacionaria respecto de la estacionalidad habitual (Gráfico 1.5). Es más, se observa una normalización de la producción en la zona norte luego de años de escasez hídrica (Gráfico A.8), en donde no se repetirían las fuertes alzas de precio observadas en octubre de 2014 producto de mermas en rendimiento (Gráfico A.3). No obstante, de acuerdo a la información de comercializadores, existe un retraso y menor producción en la cosecha de la zona central que mantendrá los precios del tomate en niveles elevados, por lo menos entre septiembre y noviembre. De esta forma, estimamos que el precio del tomate comenzará a revertirse sólo a partir de la última parte de noviembre (Gráfico 1.6). **Con todo, vemos riesgos a la baja en precio del tomate hacia fines de año (noviembre/diciembre) y comienzos de próximo, toda vez que la producción que entraría desde la región del Maule hacia el sur presionaría a la baja los precios durante el verano en un escenario de mayor disponibilidad hídrica en el periodo de deshielo de la cordillera (Gráfico A.7 y A.8).**

Lechuga: El aumento del número de hectáreas cultivadas con lechugas durante la temporada 2013/2014 explicó en gran medida que los precios se hayan quedado en niveles bajos durante el año pasado (Gráfico A.4), lo cual habría desincentivado el aumento de cultivos de lechuga en la temporada siguiente y como consecuencia el considerable incremento en el precio de este producto durante mediados de este 2015 (Gráfico 1.7). Al mes de agosto la variación en su precio se ubicó por debajo del rango histórico y esperamos que, luego de las lluvias de invierno y considerando el corto ciclo de producción de la lechuga, su precio intrínsecamente volátil no debiera generar impacto inflacionario relevante durante los próximos meses, es más, debería mantenerse en línea con la estacionalidad habitual (Gráfico 1.8). Sin embargo, **vemos moderados riesgos alcistas en el precio de las lechugas, producto del retraso de las lluvias de invierno y la consecuente mayor probabilidad de heladas en la zona centro-sur del país hacia fines de septiembre y comienzos de noviembre.**

Palta: No muestra patrones de estacionalidad distinta a la habitual (Gráfico 1.9), que se relacionan a cambios en los rendimientos y disponibilidad de aguas durante los meses de cosechas entre septiembre/noviembre –condiciones que en los últimos años han estado afectadas por heladas aumentando la siniestralidad (Gráfico A.6) pero que en lo reciente se han normalizado. No obstante, durante los meses donde no hay oferta local –entre mayo y agosto–, la exposición a la fluctuación cambiaria es potencialmente mayor, y en el contexto actual, podrían seguir generando una leve incidencia inflacionaria durante los últimos meses del año (noviembre/diciembre) debido al desvío de una mayor proporción de la producción local al extranjero. No obstante, los productores locales, indican que el escenario es uno de abundancia de palta (entre septiembre y octubre) que podrían contener eventuales aumentos de precios asociados a ventajas cambiarias. **El riesgo para la palta es equilibrado**, y se asocia a heladas tanto en los últimos meses de floración –efecto inflacionario por escasez, de máximo dos temporadas– como en etapas más avanzadas que generen pérdida de calibre –efecto deflacionario, de una temporada, por liquidación mayor de palta de menor calidad en el mercado local.

Gráfico 1.1

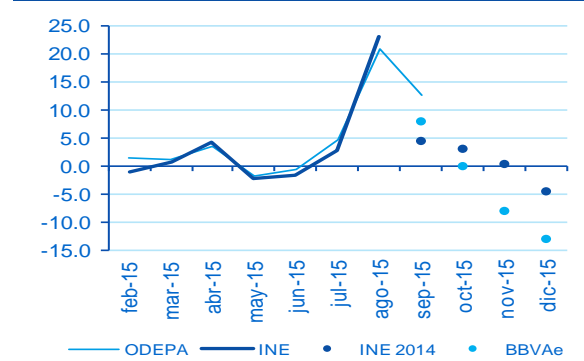
Rango histórico del precio de la papa (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 1.2

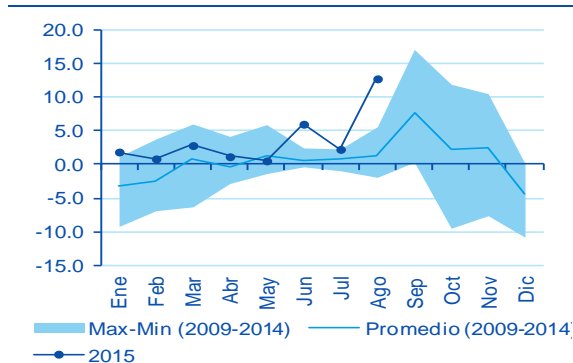
Evolución precio de la papa 2015: ODEPA vs INE (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 1.3

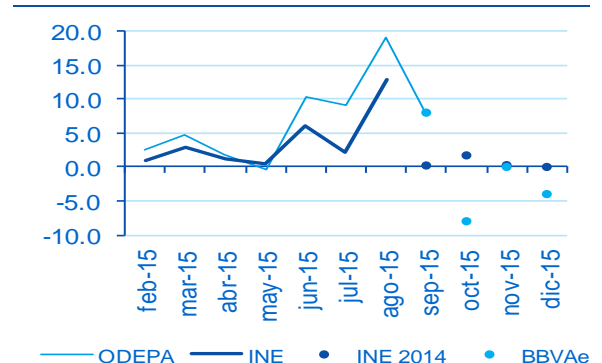
Rango histórico del precio de la cebolla (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 1.4

Evolución precio de la cebolla 2015: ODEPA vs INE (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 1.5

Rango histórico del precio del tomate (var. % m/m)

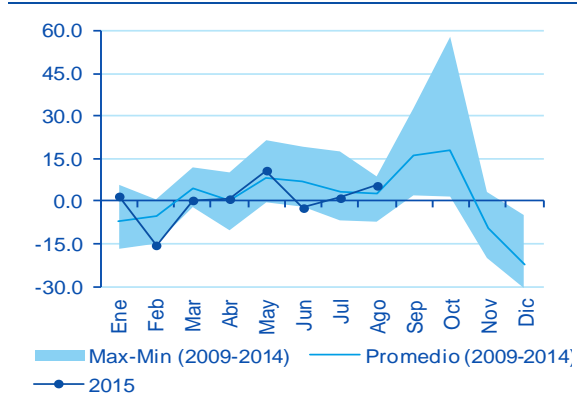


Gráfico 1.6

Evolución precio del tomate 2015: ODEPA vs INE (var. % m/m)

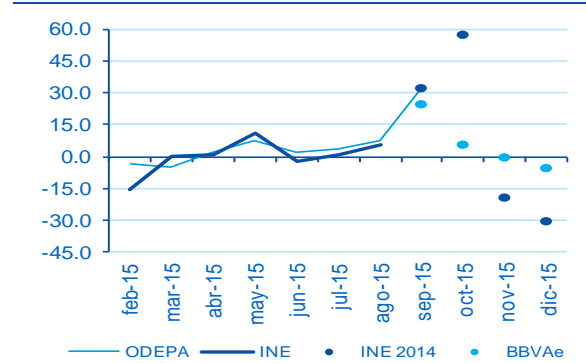


Gráfico 1.7

Rango histórico del precio de la lechuga (var. % m/m)

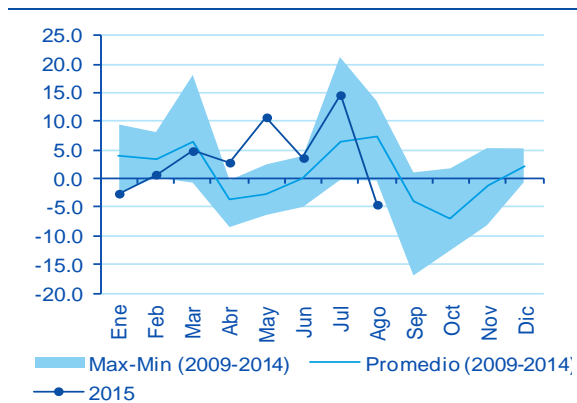


Gráfico 1.8

Evolución precio de la lechuga 2015: ODEPA vs INE (var. % m/m)

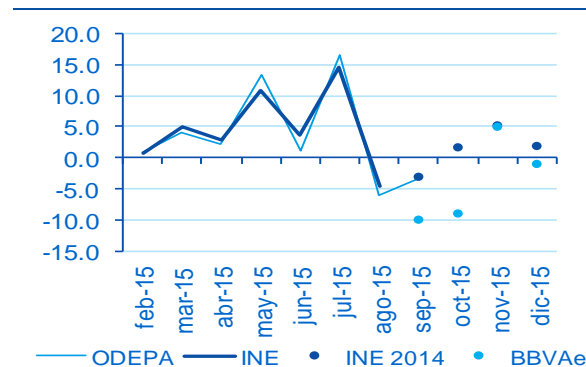


Gráfico 1.9

Rango histórico del precio de la palta (var. % m/m)

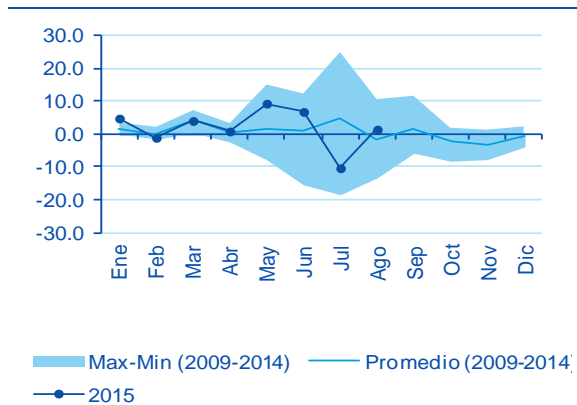
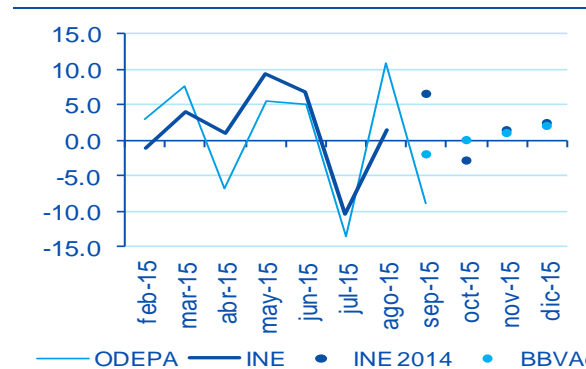


Gráfico 1.10

Evolución precio de la palta 2015: ODEPA vs INE (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Fuente: INE, BBVA Research

Probable reversión con incidencias negativas en IPC de noviembre y diciembre

Luego de la importante incidencia sobre el IPC que aportaron estos productos en agosto (+0,14 pp), a partir de octubre su aporte inflacionario comenzaría a decrecer. La recuperación en disponibilidad hídrica desde fines del invierno, normalización de rendimientos, estabilidad en la superficie plantada y altos niveles de precios recientes levanta el riesgo de reversiones importantes, con incidencia negativa en IPCs de noviembre y diciembre. **De esta forma, el registro de IPC de noviembre vendría acompañado de una incidencia negativa que estimamos en torno a 0,04 pp, mientras que en diciembre el impacto sobre el IPC se encontraría en torno a -0,10 pp, apoyando nuestra visión de que la inflación agosto-octubre tendría un componente estacional superior al usual. El cuidado debe estar en que también la reversión sea intensa posteriormente (Tabla 2).**

Tabla 2

Incidencia inflacionaria estimada por BBVA Research: perecibles seleccionados, sept-dic (%)

	sep-15	oct-15	nov-15	dic-15
1 Papa	0,06	0,00	-0,05	-0,08
2 Palta	-0,01	0,00	0,00	0,01
3 Lechuga	-0,02	-0,02	0,01	0,00
4 Tomate	0,10	0,03	0,00	-0,02
5 Cebolla y Cebollín	0,01	-0,01	0,00	-0,01
Total productos seleccionados	0,14	0,00	-0,04	-0,10

Fuente: BBVA Research

Anexo 1: Algunos hechos estilizados de corto y largo plazo

Gráfico A.1

Producción, rendimiento y precios de la papa

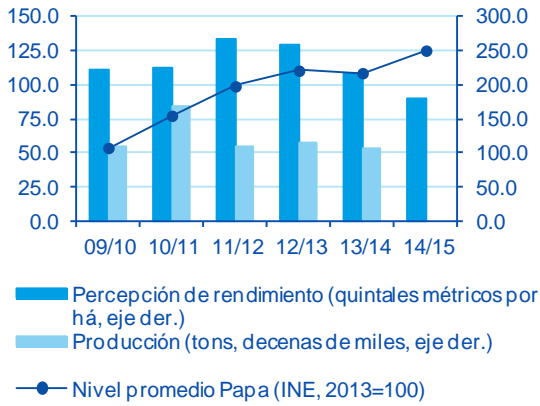


Gráfico A.2

Producción y precios de la cebolla

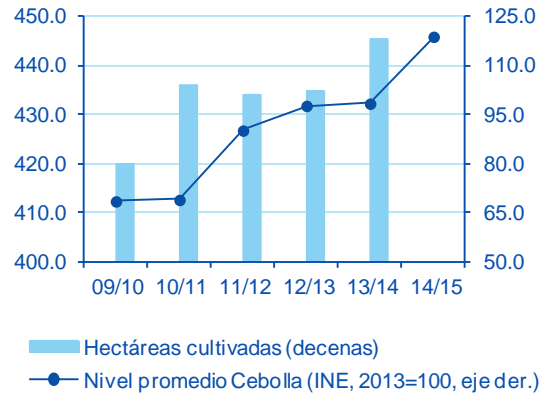


Gráfico A.3

Producción, rendimiento y precios del tomate

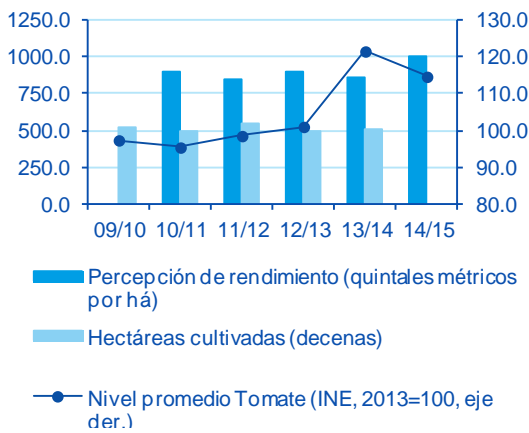
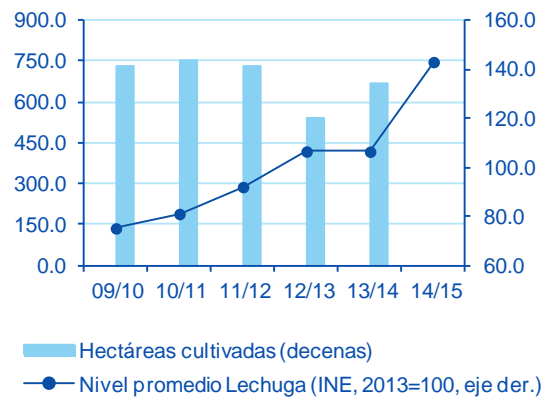


Gráfico A.4

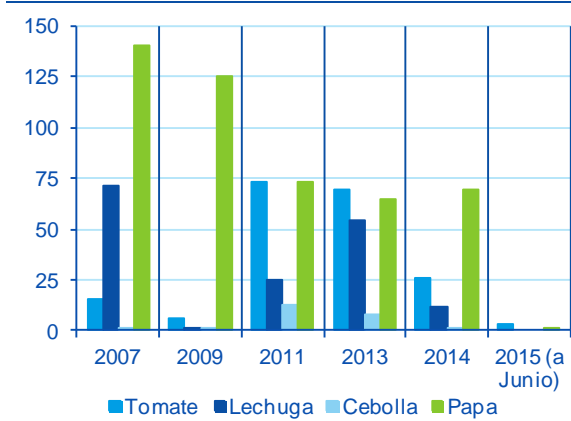
Producción y precios de la lechuga



Fuente: INE, ODEPA, BBVA Research

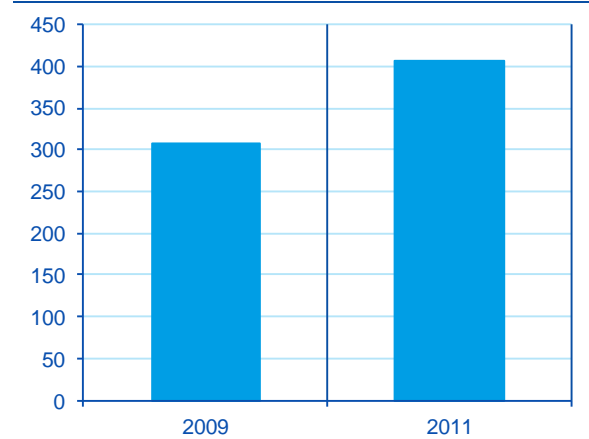
Fuente: INE, ODEPA, BBVA Research

Gráfico A.5
Siniestralidad climática anual por especie (%)*



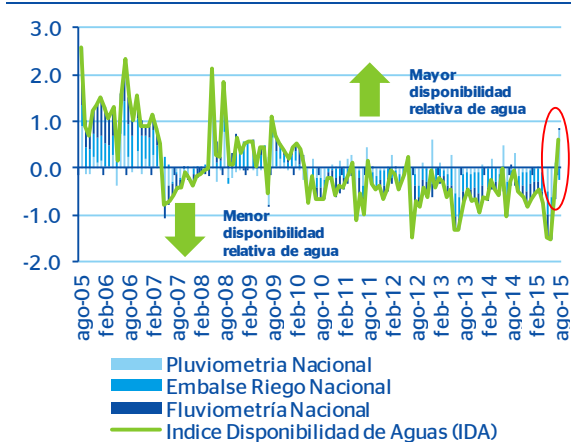
Fuente: Seguro Agrícola (COMSA), BBVA Research.
*Costo total de siniestros sobre primas netas de subsidio estatal, por especie.

Gráfico A.6
Siniestralidad climática anual en paltos (%)*



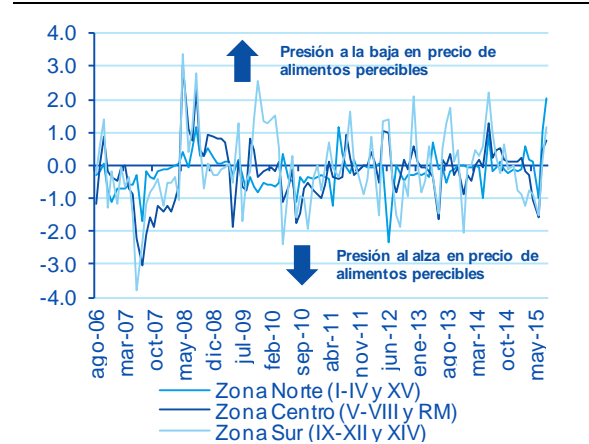
Fuente: Seguro Agrícola (COMSA), BBVA Research.
*Costo total de siniestros sobre primas netas de subsidio estatal. Para los paltos, no se registran pólizas siniestradas a partir del 2012.

Gráfico A.7
Índice nacional de disponibilidad de aguas (nivel normalizado)*



Fuente: Elaboración propia con información de DGA, BBVA Research
*Nivel normalizado a media cero y varianza unitaria. Disponible desde agosto 2005.

Gráfico A.8
Índice de disponibilidad de aguas por zonas geográficas (cambio absoluto en 12 meses)*†



Fuente: Elaboración propia con información de DGA, BBVA Research
*Nivel normalizado a media cero y varianza unitaria. Disponible desde agosto 2005.
†Incluye información de ríos y lluvias para todo el país, y embalses para las zonas norte y centro.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (highyieldsecurities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.