

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Alza de precios internacionales de alimentos: aún lejos de ser una amenaza para la inflación local

Aníbal Alarcón / Hermann González / Jorge Selaive

- El alza observada en los precios internacionales de los alimentos en los últimos meses, liderado por azúcar, aceites vegetales y lácteos, ha generado preocupación por el impacto que podría tener en los precios locales.
- Estimamos que el alza de estos precios se transmite con un rezago de siete meses a los precios internos, de manera que en los últimos registros de IPC ya hemos visto parte de los efectos de los incrementos a nivel internacional.
- Sin embargo, destacamos que medido en pesos, el alza de los precios internacionales es bastante acotada (2,3% a/a). Por lo tanto, su impacto inflacionario ha sido moderado y lo seguiría siendo, al menos con la información disponible hasta el momento.
- Estimamos que la incidencia de los alimentos no perecibles en la inflación total aumentará desde 0,36 pp en agosto a 0,52 pp a fin de año, y alcanzaría una incidencia anual de 0,56 pp al mes de marzo de 2017, como consecuencia del alza observada hasta ahora en los precios internacionales.
- A diciembre 2016, continuamos proyectando que la inflación IPC se ubicará en 3,2%, por debajo de las proyecciones de consenso y Banco Central, cifra que estará explicada en un 16% por incidencia de alimentos no perecibles. Dentro de nuestra proyección, es clave continuar observando desaceleración en la inflación de servicios y transables e importantes –mayúsculas– reversiones en precios de alimentos perecibles en IPCs de noviembre y diciembre luego de la relevante incidencia positiva que tendrían en los siguientes IPCs de septiembre y octubre.

Durante los últimos 2 años la inflación total ha descendido decididamente hacia el 3% pasando desde 5,7% en octubre de 2014 a 3,4% en agosto de este año. Gran parte de esta dinámica obedece a la desaceleración en la inflación de alimentos, cuya importancia relativa en la canasta de IPC se ubica en torno al 20%, apoyada por una reducción en la inflación de los precios internacionales medida por el índice FAO¹. Sin embargo, a partir de agosto del año pasado los precios internacionales de los alimentos en dólares comenzaron a acelerar su ritmo de crecimiento alcanzando una expansión interanual de 6,9% al mes de agosto de este año. Aunque el tipo de cambio ha compensado en parte este incremento, de igual forma se observa una tendencia alcista en los precios internacionales de alimentos, cuyas implicancias sobre la inflación en Chile las revisamos a continuación.

Precios internacionales de alimentos: fuerte recuperación en dólares, en pesos no tanto

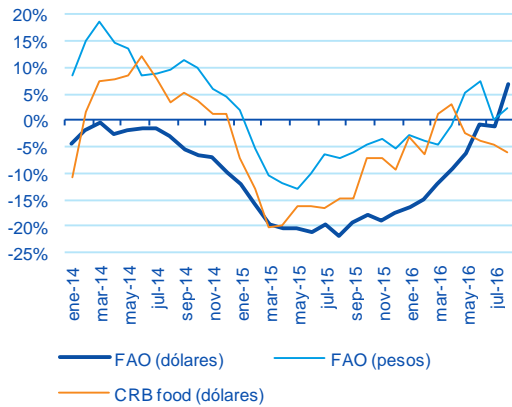
Para capturar la dinámica de precios internacionales de alimentos utilizamos el índice de precios de la FAO, el cual se calcula en base al promedio de los índices de precios de cinco grupos de productos básicos: cereales, aceites vegetales, productos lácteos, carne y azúcar. **Cabe señalar que la recuperación de los precios en pesos ha sido menos acelerada que en dólares, lo cual ha amortiguado en parte el efecto sobre precios de alimentos locales.** Por su parte, el índice de precios CRB *food*² muestra una tendencia similar al índice FAO en dólares, aunque en el margen continúa mostrando caídas en doce meses (Gráfico 1).

Como se mencionó anteriormente, en agosto el índice FAO en dólares anotó un crecimiento interanual de 6,9%, la mayor expansión desde septiembre de 2011, liderado por el incremento en el índice de precios del azúcar (+75% a/a) cuya incidencia en la variación anual del índice agregado ha sido positiva desde marzo de este año y al mes de agosto se ubica en 5,7 pp. El incremento en los precios se debió a la apreciación del real brasileño (principal país productor de azúcar) y a las peores perspectivas de existencias en Asia. A su vez, el incremento en el precio de los aceites vegetales (+25% a/a) tuvo la segunda incidencia más importante en el registro del mes (+3 pp) debido a una menor producción a lo previsto y un aumento en la demanda por parte de los principales países importadores (China, India, UE). Asimismo, el incremento en el precio de los productos lácteos (14% a/a) debido a la caída de la producción de leche de la Unión Europea tuvo una incidencia positiva de 2 pp en agosto. Por otro lado, las bajas observadas en el precio de la carne y de los cereales compensaron en parte el incremento observado en el precio de los productos anteriormente mencionados y continúan incidiendo negativamente en la variación total, aunque en una magnitud cada vez menor (Gráfico 2).

1: El índice de precios de los alimentos de la FAO consiste en el promedio de los índices de precios de cinco grupos de productos básicos, ponderado con las cuotas medias de exportación de cada uno de los grupos para 2002-2004.

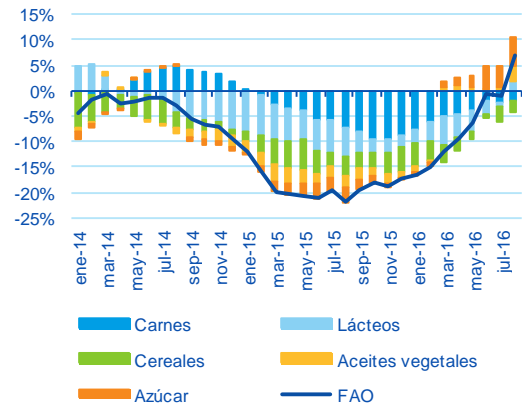
2: El índice de precios *CRB Food* incluye precios de mantequilla, cocoa, maíz, carne de cerdo, aceite de soja, carne de novillo, azúcar, trigo y manteca.

Gráfico 1
Índice de precios de alimentos FAO vs. índice CRB food (porcentaje)



Fuente: FAO, Bloomberg, BBVA Research

Gráfico 2
Índice de precios de alimentos FAO en dólares: incidencia anual por grupo de productos (porcentaje)



Fuente: FAO, BBVA Research

Aproximación al impacto sobre precios locales

Para aproximarnos al impacto que tendrían las variaciones de los precios internacionales sobre precios locales consideramos un conjunto de productos de la división de alimentos en el IPC, los cuales serían afectados de forma más directa por la dinámica de precios internacionales. Este conjunto está compuesto por alimentos no perecibles y carnes los que representan un 10% de la canasta de IPC. Para compatibilizar la dinámica de precios internacionales con precios locales, este conjunto de productos puede desagregarse en 5 grupos. Entre paréntesis, la participación de cada grupo en el IPC:

Cereales (3,2%): arroz, harina, cereal, pan, galleta y pastas.

Aceites vegetales (0,3%): aceite vegetal.

Productos lácteos (1,5%): leche en polvo, chocolate, saborizante para leche, queso, mantequilla y margarina.

Carne (3,3%): carnes de vacuno, cerdo, pavo y pollo.

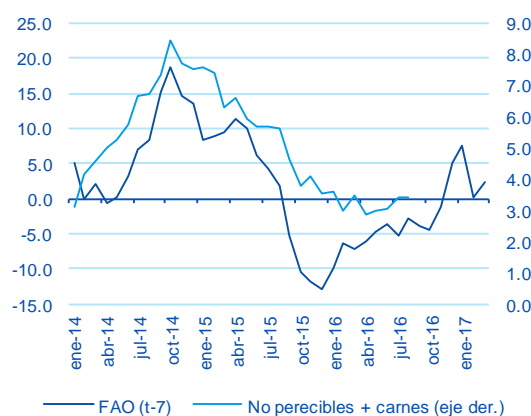
Azúcar (0,2%): azúcar y endulzante.

También consideramos un grupo de alimentos no perecibles (1,9% de la canasta) que, aunque no están clasificados en los grupos mencionados anteriormente, de igual forma pueden verse afectados por variaciones en los precios internacionales de alimentos toda vez que para su elaboración utilizan como materia prima dichos productos.

Utilizando esta información, construimos un índice de precios de alimentos no perecibles y carnes (10% de la canasta), el cual comparamos con el índice agregado de la FAO en pesos. Al observar la variación anual de ambos índices se aprecia una correlación positiva no contemporánea y en niveles diferentes, toda vez que la variación anual del índice FAO es relativamente más volátil que la de los alimentos no perecibles a nivel local y su impacto demoraría aproximadamente 7 meses en traspasarse. De esta forma, cuando el incremento de los precios internacionales de alimentos se ubicó en torno a 19% en marzo de 2014 (en pesos), la variación anual máxima del conjunto de alimentos no perecibles más carnes a nivel local alcanzó un 8,4% algunos meses después (en octubre del mismo año).

Por otro lado, cuando los precios internacionales (en pesos) cayeron 13% en términos anuales en mayo de 2015, los precios locales continuaron con incrementos que llegaron a un piso de 2,8% a/a en abril de este año. En este contexto, a partir de mayo de 2015 los precios internacionales han comenzado a mostrar menores caídas interanuales, las que se transformaron en incrementos un año más tarde, al mismo tiempo en que la inflación de alimentos no perecibles a nivel local ha comenzado a incrementarse (Gráfico 3).

Gráfico 3
Inflación de alimentos FAO (en pesos) vs. IPC no perecibles (var. % a/a)



Fuente: INE, FAO, BBVA Research

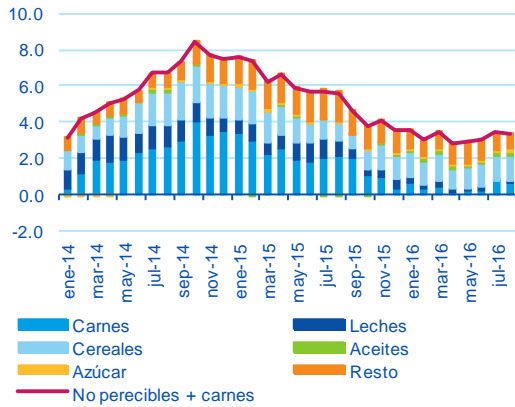
Efectos sobre la inflación local se mantendrían por lo menos hasta el 1T17

El incremento en los precios internacionales de alimentos ha tenido efectos en el mercado local a través de mayores aumentos en el precio de algunos productos, los que se han observado con mayor claridad a partir del segundo trimestre de este año. La mayor incidencia positiva en la variación anual del precio de los alimentos no perecibles y carnes a nivel local proviene de los cereales (42% de la variación total), mientras que las carnes han aumentado su incidencia en el transcurso del año y al mes de agosto representan casi un 20% de la variación anual de este tipo de alimentos. Por su parte, aunque el precio de los aceites y el azúcar ha visto incrementos anuales en torno al 7%, su incidencia en la inflación de alimentos no perecibles continúa siendo baja (Gráfico 4).

Estimamos que durante los próximos 7 meses los precios de alimentos no perecibles y carnes a nivel local continuarán acelerando su ritmo de crecimiento anual, reflejando las alzas ocurridas en los precios internacionales hasta ahora. Para estimar este impacto, utilizamos un modelo donde la variable dependiente es la variación anual en el precio de los alimentos no perecibles a nivel local explicada por la variación anual rezagada en el índice FAO en pesos, entre otras variables. Cabe señalar que no elaboramos supuestos para la evolución de los precios internacionales toda vez que estimamos que su traspaso a precios domésticos demora 7 meses.

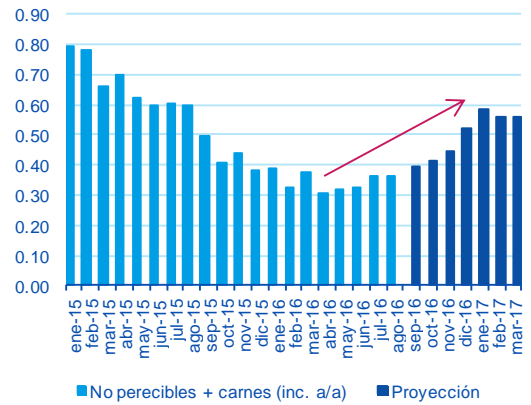
Proyectamos que la incidencia de los alimentos no perecibles en la inflación IPC total aumentará en 0,2 pp a diciembre de 2016, pasando de 0,36 pp en agosto a 0,52 pp a fin de año, y alcanzaría una incidencia anual de 0,56 pp al mes de marzo de 2017. En BBVA Research continuamos proyectando que la inflación anual terminará este año con un incremento de 3,2%, de los cuales 0,5 pp provendrán del aumento en el precio de los alimentos no perecibles y carnes (Gráfico 5).

Gráfico 4
Inflación de alimentos no perecibles e incidencia por grupos (puntos porcentuales)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 5
Incidencia de la inflación de alimentos no perecibles en la inflación total (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

Corto plazo marcado mayoritariamente por alimentos perecibles

El componente estacional dentro de alimentos perecibles continuaría marcando la mayor incidencia dentro de la división de alimentos. Durante los meses de septiembre y octubre, esperamos una marcada estacionalidad en los precios de algunas verduras, especialmente tomates. Sin embargo, debemos estar atentos a reversiones que podrían afectar de manera importante los IPCs de noviembre y diciembre. En efecto, esperamos que el IPC de septiembre tenga una incidencia individual del tomate cercana a 0,2 pp, que si bien disminuiría drásticamente en octubre, estimamos se revertiría con la misma fuerza en los meses de noviembre y diciembre. Asimismo, no descartamos incrementos en el precio de la papa hacia el mes de noviembre con incidencia positiva cercana a 0,05 pp. En diciembre, ambos productos verían reversiones en sus precios los cuales tendrían una incidencia negativa conjunta de entre 0,2 y 0,3 pp sobre la inflación de ese mes.

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.