

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Sorpresivo IPC de septiembre de 0,2% m/m explicado principalmente por perecibles, reafirma nuestra visión de necesidad de mayor estímulo monetario

Unidad Chile

Veníamos advirtiendo hace ya tiempo que la postura del Banco Central era errada respecto a las preocupaciones inflacionarias de mediano plazo. Este registro de 0,2% m/m (consenso 0,6%) explicado principalmente por perecibles (tomate +50,9%, inc 0,26pp) y de la mano de un IPCSAE de 0% m/m (IPC servicios con un modesto 0,1%), no hace más que confirmar que nuestra proyección de 3,2% de inflación a diciembre sigue muy viva, en tanto la del Banco Central y precio de activos pierde validez, al igual que los recientes discursos del Presidente del Banco Central que parecía querer convencer respecto a que todo iba como se había estimado. No es el caso claramente con este registro inflacionario, y veremos como lo explica la autoridad.

Recordemos que el IPoM de septiembre tenía un IPC anual de 3,5% para este año, que consideraba altos registros de inflación en septiembre y octubre similares a los plasmados en precio de activos, aspecto que así había señalado el mismo Banco Central.

Este registro disminuye de manera muy significativa el grado de preocupación inflacionaria de ese informe de política monetaria, y pone en jaque la visión de que manteniendo la TPM en 3,5% sería suficiente. En BBVA Research venimos señalando la necesidad de bajar la tasa en no menos de 50 pb durante los próximos meses, y mantenemos que el próximo recorte ocurre este último trimestre del año. La tasa de interés real spot ya se ubica en 0,4%, y ha entrado a ser un lomo de toro para apoyar el cierre de holguras y convergencia adecuada de la inflación al centro del rango.

IPC de septiembre sorprende significativamente a la baja al registrar un aumento mensual de 0,2%, marcadamente bajo las expectativas del mercado (0,6%). Productos que estacionalmente aumentan este mes no lo hicieron tanto o incluso disminuyeron, lo que es un claro reflejo de la respuesta de las empresas a sostener las ventas en un escenario de marcada desaceleración de la actividad económica. En efecto, gran parte de la sorpresa se explica por productos como automóvil nuevo, bebidas gaseosas y carne de vacuno. De hecho, este registro de IPC es el más bajo para el mes de septiembre desde el año 2006. No sorprende ver entonces el fuerte incremento de las ventas de automóviles nuevos en septiembre también conocida hoy (+13% a/a), que puede considerarse como una respuesta natural a la evolución de los precios.

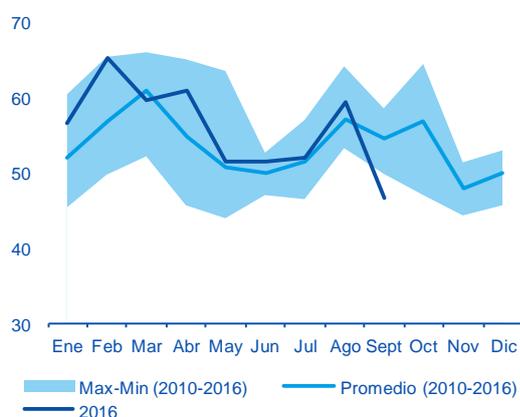
A nivel de divisiones, el registro de septiembre puede resumirse en una sola cosa: alimentos, y dentro de este grupo todo es explicado por el alza del precio del tomate (50,9% m/m con incidencia de 0,26 pp). Del resto de las 11 divisiones, 6 registraron variaciones mensuales negativas, lo que da cuenta del generalizado retroceso de las presiones inflacionarias en el margen.

Con este registro, la inflación interanual retrocede a 3,1% y, dadas las perspectivas para los próximos meses, ponemos incluso un leve sesgo a la baja a nuestra estimación de inflación de fin de año de 3,2%, que ya se encontraba marcadamente bajo el consenso de mercado. La inflación acumula a septiembre una variación de 2,7%, de manera que con un registro entre 0,3% y 0,4% en octubre y con una inflación cercana a 0% en noviembre y diciembre, vemos un riesgo relevante de que la inflación se ubique incluso bajo el 3,2% que proyectábamos antes de conocer este registro. Por cautela, ahora solo ponemos un sesgo a la baja a esa estimación, pero el mercado (y también el Banco Central) deberá hacer un ajuste mayor en sus estimaciones que se ubicaban más cerca de 3,5%-3,6% para el cierre del año, una

cifra que hoy parece muy difícil de alcanzar a menos que vemos una relevante y brutal depreciación cambiaría durante las próximas semanas.

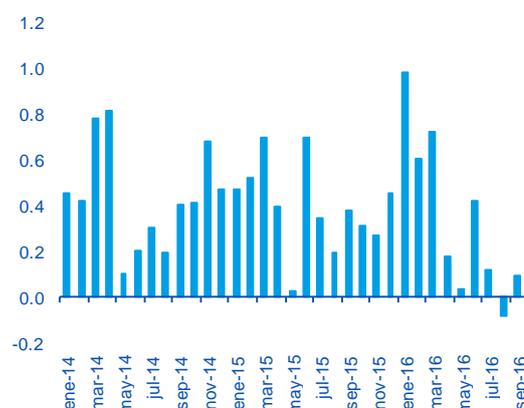
La difusión inflacionaria (porcentaje de productos de la canasta que aumentan de precio en el mes) registró un fuerte retroceso rompiendo el piso histórico de los últimos años. Como otra medida de presión inflacionaria y reajuste al interior de la canasta, claramente señala que no se ven presiones inflacionarias relevantes (ver Gráfico 1). Tanto el tipo de cambio sin mayor alza y las mayores holguras de capacidad de una economía muy plana estarían actuando de manera más intensa de lo esperado por el Banco Central y analistas varios, pero en línea con nuestra majadera visión que venimos señalando durante los últimos meses.

Gráfico 1
Difusión inflacionaria (% productos con aumento de precio respecto del mes previo)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2
Inflación de servicios (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Aún excluyendo los elementos más volátiles del IPC, el registro fue muy bajo. El IPCSAE registró una variación mensual nula en septiembre cuando el consenso esperaba 0,3% m/m. Otras medidas de inflación subyacente, como el IPCX y el IPCX1 registraron variaciones mensuales negativas de 0,1%. Por su parte, el dato no se explica solo por la menor presión cambiaria sobre los precios, dado que también la inflación de servicios, que habitualmente tiene una mayor persistencia, consolida la moderación exhibida en meses previos, con un registro de solo 0,1% m/m (Gráfico 2).

Ratificamos con este registro nuestra visión de la inflación convergiendo más rápido de lo contemplado por el consenso y, por cierto, la necesidad de un mayor estímulo monetario, no para estimular el crecimiento como plantean algunos, sino para evitar un desanclaje inflacionario a la baja mayor al que se comenzará a incubar con este registro. No se trata como dicen varios de que los problemas son de la política, pues el Banco Central debe velar por la inflación, y es esa la que está en jaque con un tipo de cambio que no está generando inflación relevante y donde la inflación se ve sometida a brechas de capacidad ampliándose.

Preliminarmente, estimamos que el IPC de octubre se ubicaría entre 0,3% y 0,4% m/m con mayor probabilidad de ubicarse en el piso de este rango. Las principales incidencias positivas vendrían por carnes, gasolina, papa y algunos productos elaborados.

Reacción de mercado: la sorpresa inflacionaria es mayúscula. No solo el IPCSAE no sube, y el IPC Servicios lo hace un modesto 0,1% m/m, sino que el registro es altamente influenciado por perecibles, específicamente tomate, que no cabe duda se revertirá en los próximos meses como ya se observa en los primeros días de este mes de octubre. Esperamos una "masacre" en las tasas swaps que deberían internalizar con mucha más claridad nuestro escenario de tasas y de inflación anual.

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.