

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Inflación continúa su retroceso: se confirma la necesidad de recortar la TPM este año

Unidad Chile

IPC de octubre se ubicó en 0,17% m/m, llevando la inflación a un nuevo mínimo reciente de 2,8%. Las aprensiones del BC se derrumban y cabe preguntarse qué tan activo ha sido su rol en este ajuste macroeconómico. El BC está atrasado: la inflación cae más rápido de lo esperado, se comprometen inflaciones dentro del rango de tolerancia de la meta a mediano plazo y hay riesgos de desanclaje inflacionario de largo plazo en una economía que continúa ampliando brechas de capacidad.

La labor del Banco Central tiene espacio para ser enmendada por este mismo Consejo tan pronto como en la RPM de noviembre introduciendo un sesgo estimulativo, no descartando incluso un recorte en la TPM y discutiendo la estrategia para migrar a un nuevo nivel de TPM (¿hay espacio para big cut?; ¿es mejor caminar poco a poco a un nuevo nivel en medio del alza de la Fed?)

Inflación IPCSAE se incrementa un modesto 0,19% m/m (3,2% a/a). Si bien la difusión inflacionaria se ubica dentro de rango histórico, lo hace en la parte baja con cerca de 50% de los productos experimentando alzas. Por el lado de la cautela, la inflación de servicios, descontando Timbres y Estampillas, si bien se ubica bajo su promedio histórico, se desacelera más lento que el resto de la canasta.

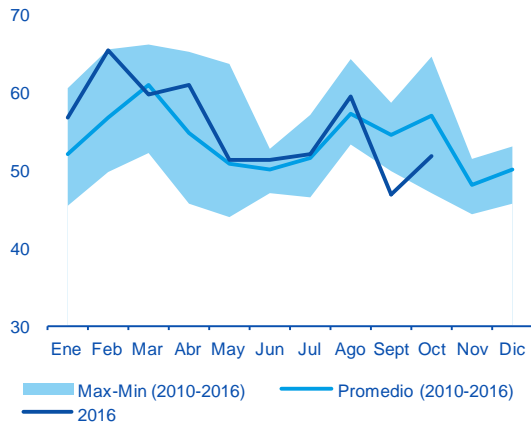
A pesar del alza de la gasolina en el mes (inc. 0,09%), que prevemos tendrá nula o negativa incidencia en IPCs de noviembre y diciembre, la inflación total y medidas analíticas diversas muestran clara reversión, y la inflación anual se acerca rápidamente a la parte inferior del rango de tolerancia de la meta. Proyectamos que la inflación de noviembre se ubicará entre -0,1% y 0% m/m. Reafirmamos inflación anual de 2,5% en 2017 pero para lograr aquello contemplamos “a lo menos” 50 pb. más de estímulo monetario antes del cierre de 1T17.

La difusión inflacionaria (porcentaje de productos de la canasta que aumentan de precio en el mes) se ubicó en 51,7%, en la parte baja del rango histórico para el mes, sólo superior al registro del año 2010. Esta medida sigue señalizando las bajas presiones inflacionarias dentro de la canasta (ver Gráfico 1), con un tipo de cambio contenido y persistentes holguras de capacidad de la economía. El complemento de esta medida (difusión deflacionaria) alcanzó un 37,1%, que también representa el mayor porcentaje de productos con caída de precio para este mes desde el año 2010.

Tal como lo anticipamos, Transporte junto a Vivienda y servicios básicos fueron las divisiones con mayor incidencia (ver Gráfico 2). La gasolina registró un aumento de 3,1% m/m (inc. 0,085pp.). A esto se sumó el aumento en los servicios de Transporte Interurbano, los cuales crecieron 6,5% m/m, muy determinados por los dos fines de semana extendidos que proporcionaron los feriados. El aumento de la división Vivienda provino principalmente de gasto común y gas licuado, efectos que deberían desaparecer en los próximos meses, en línea con la estacionalidad y los menores precios internacionales de los combustibles. Cabe notar que 4 de las 13 divisiones de la canasta experimentaron variación negativa, siendo las más sorpresivas Alimentos y Recreación y Cultura.

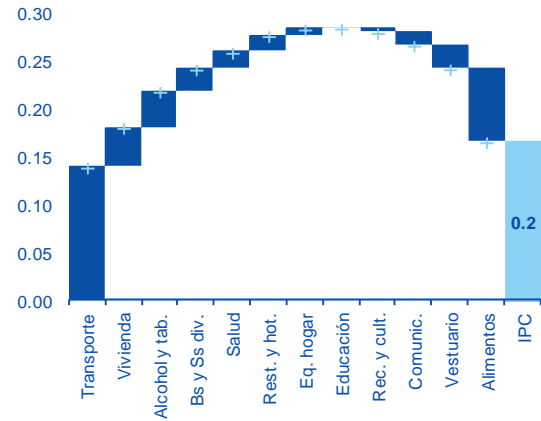
Alimentos perecibles presentó una reversión en precios mayor a lo estimado. El tomate cayó finalmente 5,6% m/m (inc. -0,043pp.), a lo que se sumó entre otros la caída en carne de pollo y cecinas. Cabe destacar que las disminuciones de precios en algunos alimentos perecibles alcanzó para más que compensar aumentos como el de bebidas gaseosas (1,9% m/m) y manzanas (17,7% m/m). Vemos espacio para mayores caídas en algunos perecibles de alta incidencia, como el tomate y verduras de estación, los cuales aún deberían revertir la inflación generada en meses previos.

Gráfico 1
Difusión inflacionaria (% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2
Incidencias mensuales en el IPC (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Para el IPC de noviembre preliminarmente estimamos un rango entre -0,1% y 0% m/m. La lenta reversión en perecibles de alta incidencia como el tomate, unido a una nula e incluso negativa incidencia de gasolina, sin impactos cambiarios relevantes nos hace abrir la cola negativa de las expectativas para ese mes y también para el IPC de diciembre.

Reacción de mercado: una nueva sorpresa de la inflación, segunda consecutiva, deja al BC en jaque, así como a parte importante de analistas (y traders) que llegaron tarde al call de recorte y que aún persisten en sugerir tiempo para entregar más estímulo monetario. Se desploma su escenario base de manera agresiva en inflación y moderadamente en actividad. Esperamos que precios de activos internalicen nuestra visión en plenitud: primer recorte de la TPM “no más allá” de diciembre. Algo de soporte debería entregar al tipo de cambio el movimiento bajista de tasas que ocurriría hoy, aunque ciertamente las elecciones presidenciales en EE.UU. marcarán el rumbo de la paridad.

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.