

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC de diciembre -0,2% m/m. Banco Central con espacio para una respuesta más agresiva

Unidad de Chile

IPC de diciembre se ubicó en -0,2% m/m, siendo un mayúscula sorpresa para el consenso de mercado y nuestra expectativa (0,1% m/m). Más allá de estar altamente influenciado por bienes transables, en especial alimentos perecibles, solo manifiesta que tanto la inflación como la actividad apoyan nuestro escenario de mayor estímulo monetario al que se han plegado en lo reciente precios de activos y analistas de mercado. Hace meses levantamos nuestro *call* de la necesidad de al menos 50 pb de recorte en la TPM, pero ya estarían dadas las condiciones para evaluar recortes entre 50 pb y 100 pb antes de junio.

Aumentan los riesgos de que se produzca un desanclaje inflacionario tras este registro, y la forma de subsanarlo es con una respuesta de política mayor a la implícita en el precio de los activos. No se puede descartar un recorte de 50 pb en la decisión de enero, y la configuración transitoria del Consejo favorecería una decisión como esta. Los 50 puntos base totales de mayor estímulo monetario anunciados en el IPoM ya no son suficientes.

Inflación de diciembre evidencia bajas presiones inflacionarias generalizadas dentro de la canasta. Ocho de las doce divisiones tuvieron incidencias negativas y la difusión inflacionaria se ubicó marcadamente bajo rangos históricos. IPC SAE se ubicó en 0,1% m/m (2,8% a/a), con una inflación de servicios de 0,5% m/m y de bienes de -0,5% m/m, la primera muy marcada por la estacionalidad de algunos productos.

Ocho de las doce divisiones del IPC registraron incidencias negativas, siendo la principal Alimentos (-0,28 pp), contrarrestada sólo parcialmente por Transportes (+0,17 pp), ambos con marcada estacionalidad durante el mes (Gráfico 1). La incidencia de alimentos se explica por la caída en verduras, especialmente del tomate (inc. -0,1 pp) y la papa (inc. -0,05 pp), mientras que el alza de transportes se debió a aumentos en servicio de transporte en bus interurbano (inc. +0,12 pp) y transporte aéreo (inc. +0,06 pp). A su vez, estos productos representaron las principales sorpresas en el registro del mes, ya que mostraron variaciones mayores a las proyectadas inicialmente, en el rango alto de las variaciones estacionales que ocurren en diciembre.

Un IPC negativo no era esperado ni por el mercado (EEE: 0%; EOF: 0,1; fwr: 0,06), ni por el BC que proyectaba que la inflación cerraría el año en 2,9%. De esta forma, el año terminó con la inflación total y subyacente bajo el objetivo de 3% y se encamina decididamente hacia el piso del rango de tolerancia. El IPC total cerró el año con una variación de 2,7% versus la proyección de 2,9% dada por el Banco Central a inicios de diciembre y el IPC SAE cierra el año en 2,8% (BCe: 2,9%).

Este registro negativo de inflación se suma al pobre IMACEC conocido ayer, configurando un panorama de sorpresiva debilidad al cierre del año 2016. Consideramos que este IPC no debe ser leído de forma aislada, sino en conjunto con las decepcionantes cifras de actividad de octubre-noviembre, así como también con las cifras previas de inflación que desde julio vienen señalizando un claro y marcado proceso de reducción de presiones inflacionarias, en un contexto de menores presiones cambiarias, pero también de crecientes holguras de capacidad.

Tras este IPC, los evidentes riesgos de desanclaje inflacionario solo se subsanarían con una respuesta de política mayor a la prevista por el mercado. La última encuesta de operadores financieros ya contemplaba que la inflación estaría bajo la meta de 3% no solo el próximo año, sino también en el segundo año de proyección. La mediana a dos años de la EOF, que era 2,9%, posiblemente se mueva aún más abajo en la próxima encuesta, mientras que el caso de EEE es posible también ver la mediana a dos años cayendo de 3%. La forma de enfrentar un proceso de desanclaje inflacionario como el que se estaría configurando es solo una: con una respuesta de política monetaria más contundente de lo que espera el mercado.

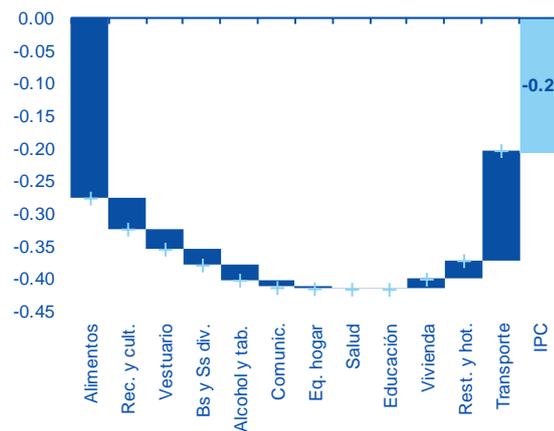
No se puede descartar un recorte de 50 puntos base en la reunión de enero y la actual configuración del Consejo del Banco Central podría ayudar a que esto ocurra. Las tasas de mercado se han movido en los últimos días a anticipar tres recortes de 25 puntos base durante el año, suponiendo un estímulo monetario mayor al anunciado por el BC en el último IPoM. Los datos conocidos esta semana no hacen más que dar la razón a la visión del mercado. Como se dijo antes, ahora recortar solo 25 puntos base en la reunión de enero podría ser insuficiente y no se puede descartar que, para dar una clara señal con el cumplimiento del objetivo inflacionario, se opte por un recorte de 50 puntos base este mes (opción que aún no está incorporada en el precio de los activos). La configuración transitoria del Consejo podría favorecer una decisión de este tipo, porque serían necesarios solo dos de cuatro votos (incluyendo al Presidente) para que se produzca este recorte de mayor magnitud.

Los argumentos en contra de bajar 50 puntos base en la reunión de este mes, podrían ir desde la configuración de algunos indicadores analíticos del IPC de diciembre, hasta esperar un registro de IPC de enero que podría sorprender al alza. En efecto, esperamos que los Consejeros que no sean partidarios de un mayor activismo monetario centren sus argumentos en las medidas de inflación no transables y de servicios, que en diciembre registraron variaciones de 0,5% y 0,4% m/m, respectivamente. Sin embargo, estos registros se explican principalmente por alzas estacionales en transporte, que habitualmente pierden fuerza en la medida que avanza el verano. Por otra parte, el IPC de enero, que actualmente el mercado proyecta en 0,19% m/m, podría ser algo mayor, debido a la incidencia de una serie de shocks que están afectando los precios este mes, como el alza de tarifas eléctricas y de las gasolineras. De todas maneras, ha quedado claro que más allá de estos aumentos puntuales en precios específicos, el tipo de cambio y las holguras de capacidad están generando hace varios meses un marcado descenso de las presiones inflacionarias, por lo que este no sería un argumento válido para seguir esperando.

La difusión inflacionaria (porcentaje de productos que aumentan de precio en el mes) se ubicó en **39,6%**, marcadamente bajo rangos históricos, dando cuenta de bajas presiones inflacionarias generalizadas dentro de la canasta (Gráfico 2).

Gráfico 1

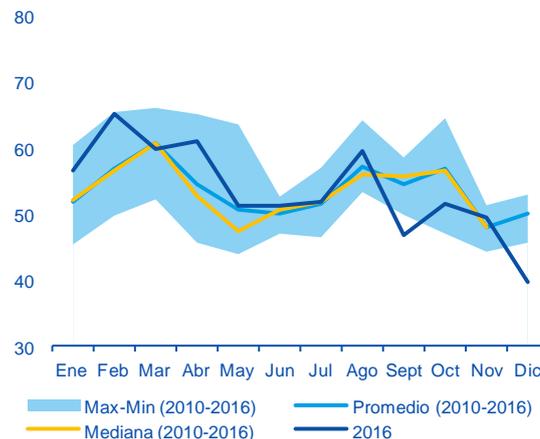
Incidencias mensuales en el IPC de diciembre (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2

Difusión inflacionaria (% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, BBVA Research

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.