

De concretarse bajos registros de inflación en junio y julio, se abre espacio para nuevo recorte en RPM de agosto

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 15 de junio de 2017

No teníamos expectativa de movimiento en la TPM y tampoco los tenemos para la reunión de julio. El escenario base del BC se ha dado en términos gruesos en el corto plazo e incluso algunos indicadores de actividad/demanda estarían mostrando cierta recuperación y/o estabilización (empleo/salarios).

Inflación es desde donde más probablemente vendrían las sorpresas para el BC. Vemos relevante riesgo de un registro negativo en el IPC de junio que de darse llevaría a que el BC espere confirmación en el registro inflacionario de julio para aplicar un nuevo recorte en la reunión de agosto. Observar inflación anual debajo de 2% en el corto plazo podría generar riesgos de desanclaje que tendrían que ser atendidos, especialmente si vienen acompañados de un tipo de cambio sin relevantes presiones depreciativas y una canasta de precios apagada a nivel de bienes y servicios, como la vista en lo reciente.

Como era esperado, dada la cercanía del IPoM, el comunicado no tiene grandes sorpresas y mantiene idéntico el sesgo neutral. En el ámbito externo, destaca la baja del precio del petróleo, algo que solo suma presiones desinflacionarias en el corto plazo y, en el ámbito interno, subestima la importancia del incipiente desanclaje que muestran las expectativas inflacionarias.

Luego de los recortes de la TPM desde 3,5% a 2,5% realizadas por el BC durante los últimos seis meses, señalamos que vendría un período de descanso que duraría al menos hasta julio, donde se reevaluaría la necesidad de incrementar el estímulo monetario. Mantenemos nuestra visión y reafirmamos que las sorpresas negativas en actividad no serán los gatillantes de ajustes, sino las sorpresas desinflacionarias. En efecto, no tenemos diferencias relevantes con el escenario de actividad del BC en el corto plazo, pero vemos mayores riesgos de registros bajos/negativos de inflación que terminen poniendo en jaque el anclaje inflacionario.

Luego del IPC de mayo que representó una sorpresa por la baja difusión de la canasta de precios, vemos alta probabilidad de un registro negativo para el IPC de junio (nuevamente con muy baja difusión inflacionaria). Aquello no está contemplado en las encuestas y podría llevar a que las medianas de la EOF y EEE para expectativas inflacionarias de largo plazo migren marcadamente bajo 3%. Ante este escenario, pensamos que el BC esperaría confirmación de ausencia de presiones inflacionarias en el IPC de julio para decretar un nuevo recorte en la reunión

de agosto. El camino en el margen se estaría pavimentando para observar más inyección de estímulo monetario. **Si bien el BC ha señalado reiteradamente que espera inflación del IPC en torno a 2% en el corto plazo (estimamos 2,0%-2,1% anual en junio y julio), no es descartable que la veamos bajo 2% de concretarse los riesgos que divisamos en la canasta de precios.** Ante tal escenario, el discurso de recuperación inflacionaria a mediano plazo que dibuja el BC comienza a perder fuerza, particularmente si se observa un tipo de cambio en niveles similares a los observados en meses previos.

En el ámbito local, el comunicado da cuenta de una inflación que sigue disminuyendo hacia el piso del rango meta, y destaca nuevamente que las expectativas de inflación se mantienen en torno a la meta. Sin embargo, la encuesta de operadores financieros (EOF) publicada esta semana muestra una nueva disminución de la inflación esperada a dos años (2,8%), acumulando siete meses bajo la meta. Respecto a la actividad, se vuelve a mencionar que las cifras parciales de este segundo trimestre son coherentes con lo previsto. **Esto no dista del diagnóstico presentado por el staff en los antecedentes para esta reunión.** Por ahora, el escenario base del IPoM se mantiene vigente en actividad, con cierta estabilización en el mercado laboral (masa salarial) y alguna recuperación en confianzas.

Otro mes con movimientos mixtos en el precio de las materias primas, pero en esta ocasión es el precio del petróleo el que disminuye. Se siguen observando, tal como en Comunicados pasados y en el IPoM, condiciones de financieras favorables y una gradual recuperación de las economías desarrolladas. También se vuelven a observar movimientos mixtos en los precios de commodities, con la diferencia de que en este mes es el precio del petróleo el que muestra bajas, lo que tiene impacto directo en el precio de los combustibles, entregando un argumento adicional para ver acotadas presiones inflacionarias en el corto plazo.

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.