

# Se reafirma la ausencia de presiones inflacionarias y necesidad de mayor estímulo monetario

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 07 de julio de 2017

¿Se acabaron los recortes de TPM? El mensaje del Banco Central -que había sido seguido al pie de la letra por parte importante del mercado- era que no habrían nuevos recortes de la TPM en el futuro previsible bajo su escenario base. Sin embargo, este registro de IPC confirma las muy acotadas presiones inflacionarias de la economía, el desalineamiento del escenario base y pone en serio riesgo el anclaje de las expectativas de inflación, suscribiendo nuestra visión de un pronto recorte.

La reunión de política monetaria de este mes debiese al menos incorporar la opción de recorte, para dar paso a un ajuste de 25 puntos base no más allá de agosto tal como hemos manifestado durante los últimos meses.

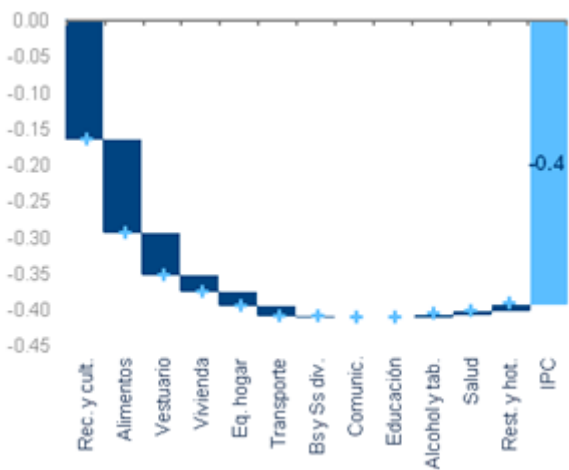
Se vino la noche para la inflación, con una genuina sorpresa no sólo para el mercado sino también para el Banco Central. Efectivamente esperábamos una caída de precios algo más acotada, pero que hayamos tenido sorpresas hacia nuestro sesgo desinflacionario (IPC junio -0,4%; BBVA -0,1%/-0,2%, Bloomberg 0%; EEE 0,1%, EOF 0%) solo apoya nuestra visión de que luego de un descanso, una nueva ronda de recortes vendría apoyada no por desaceleraciones en actividad sino por decaimiento inflacionario. La labor de recuperar la inflación hacia el centro del rango meta no será nada fácil y tendrá que venir acompañada de la necesaria depreciación de la moneda que tanto temor ha infundido al Banco Central.

IPC de mayo registró una variación mensual de 0,1% m/m (2,6% a/a), en la parte media de las diversas expectativas de mercado (Forwards: 0%; Bloomberg: 0,1%; EEE: 0,2%, BBVAe: 0% m/m). A nivel de divisiones, las principales incidencias positivas provienen, sorpresivamente, de Recreación y cultura, debido a la fuerte alza que muestra el producto "paquete turístico" que aumentó 25,7% m/m con una incidencia de +0,2pp en la inflación del mes, seguido de la división de Vivienda y servicios básicos (+0,08pp). Recordemos que desde enero de este año el INE comenzó a aplicar un ajuste metodológico en este bien. Lo llamativo de aquello es la significativa volatilidad que se ha inyectado a la serie. Adicionalmente, cuesta digerir esta alza cuando se compara con patrones históricos, a pesar de la justificación que entrega el INE de un alza del tipo de cambio (2,4% m/m) y aumento de la demanda, pues adicionalmente, debemos recordar que hay un incremento significativo en la competencia y oferta de precios en este sector (Gráfico 1). **Acá levantamos un riesgo de reversión (fuerte) de paquete turístico para el IPC de junio, toda vez que, sin esperar ajustes a la nueva metodología implementada por el INE, se hace más probable que la nueva volatilidad de este bien impacte en la dirección contraria de manera muy marcada.**

La inflación SAE, que excluye a los productos más volátiles de la canasta (alimentos y energía), registró un alza de 0,3% m/m (2,5% a/a), por encima de las expectativas de mercado (0,1% m/m), debido a la incidencia de 0,2pp del paquete turístico, no prevista por el mercado. Así, el SAE bienes aumentó 0,7% m/m (0,8% a/a) y el SAE servicios 0,1% m/m (3,6% a/a) . Dentro de los servicios, las principales incidencias provienen del servicio de transporte aéreo (+0,03pp) y de gasto común (+0,05pp).

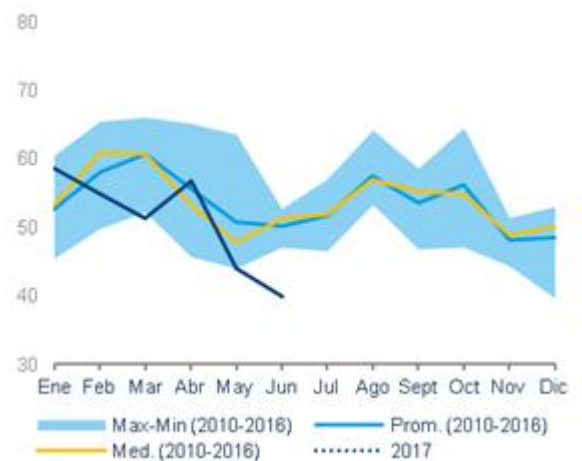
Por su parte, la difusión inflacionaria (porcentaje de productos que aumentan de precio en el mes) se ubicó en 43,9%, en el mínimo del rango observado en el periodo 2010-2016 (Gráfico 2). Esto confirma que la canasta muestra muy bajas presiones inflacionarias. Si no hubiésemos observado la alta incidencia de paquete turístico y servicio de transporte aéreo la inflación habría caído claramente en terreno negativo, tanto a nivel total como en sus indicadores analíticos SAE bienes y servicios.

**Gráfico 1.** Incidencias mensuales en el IPC de junio (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.