

Se superan las expectativas, pero sin verídicas presiones inflacionarias

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 08 de agosto de 2017

Tras dos meses de baja difusión inflacionaria, acotados registros y sorpresas a la baja, IPC vuelve a la normalidad en julio, pero manteniendo aún indicadores de inflación interanual en o bajo el piso del rango de tolerancia de la meta de inflación, sin evidencia de mayores presiones inflacionarias subyacentes.

IPC de julio se ubica marcadamente sobre lo que anticipamos (0,2% m/m vs BBVAe -0,1%), pero se explica por factores puntuales a nivel estacional en conjunto con un inusual comportamiento en Vestuario y Calzado. Si bien IPC SAE servicios se incrementa 0,4% m/m, esto se explica en gran medida por Transporte Interurbano. Por su parte, la difusión inflacionaria retorna a la media histórica, explicada en parte por Vestuario y Calzado que recoge acotadamente las fuertes liquidaciones del mes. La baja en el tipo de cambio genera los efectos esperados al mantener la variación en el IPC SAE bienes en 0% m/m.

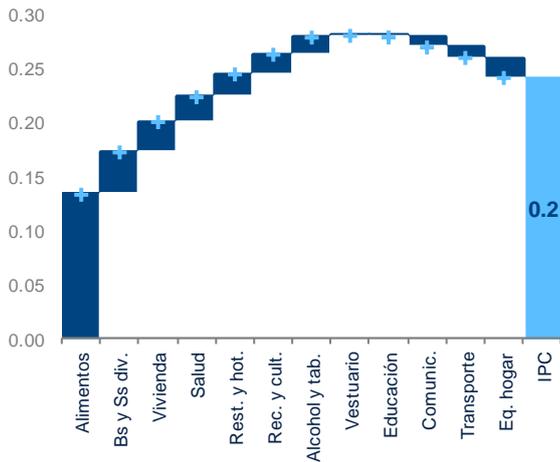
Este registro hace algo más difícil la concreción de nuestro escenario de recorte en la RPM de este mes, pues podría ser utilizado por los consejeros del Banco Central más cautos para justificar la entrega del IPoM antes de introducir más estímulo monetario, a pesar de que la inflación anual se mantiene en 1,7% y un exhaustivo examen de la canasta de precios no hace cambiar el diagnóstico de necesidad de mayor estímulo. Seguimos viendo la TPM en 2% este año pero debemos reconocer que aumenta la probabilidad de aplazamiento en el próximo recorte.

Pese a la sorpresa de este mes, los indicadores de inflación se mantienen en o bajo el piso del rango de tolerancia de la meta de inflación. IPC de julio registró un aumento de 0,2% (1,7% a/a) por sobre las expectativas de mercado y encuestas, mientras que el IPC sin alimentos y energía subió 0,3% m/m (2,0% a/a) Las principales incidencias en el IPC total (Gráfico 1) provienen de Alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,13 pp) y de Bienes y servicios diversos (+0,04 pp). También destaca en la división de transportes la incidencia del transporte en bus interurbano (+0,10 pp), compensada por la caída en precio de gasolinas (-0,07 pp) y automovil nuevo (-0,05 pp).

Difusión de la canasta se ubica en la media histórica luego de dos meses marcando mínimos (53% de los items experimentan incrementos, ver Gráfico 2). En efecto, aquello parecería indicar una recuperación inflacionaria pero disentimos con esa visión pues el número de productos que experimentan aumentos fue en parte influenciado por la llamativa difusión de la división Vestuario y Calzado (Gráfico 3). Si bien el INE reporta una variación nula de precios para esa división, señala que un número histórico de productos experimentando aumentos (Gráfico 3). Consideramos que este aspecto responde en parte a la nueva metodología de toma de precios que no

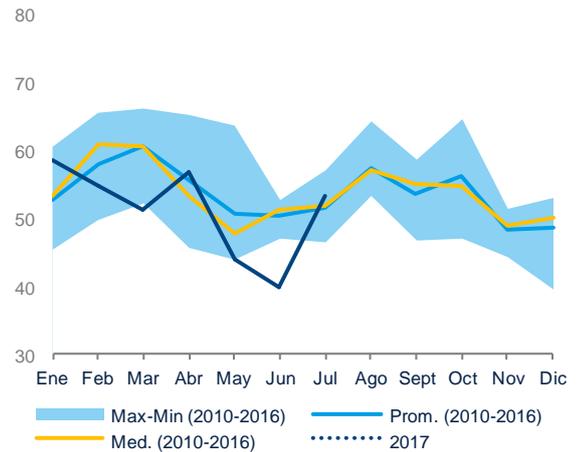
debería llevar a sacar conclusiones respecto a recuperación inflacionaria. Al mirar la tendencia inflacionaria se ratifica la opacidad en el proceso de reajuste de precios.

Gráfico 1. Incidencias mensuales en el IPC de julio (var. % m/m)



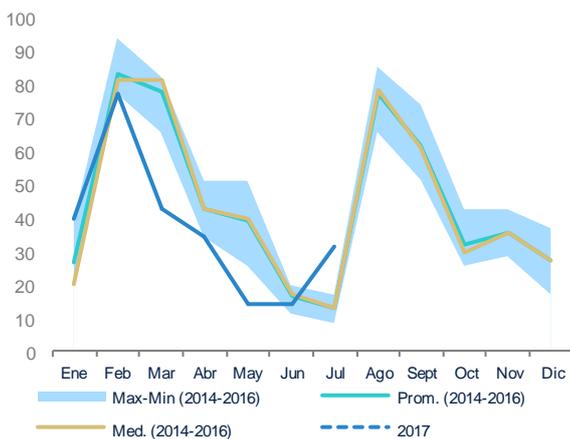
Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2. Se recupera la difusión inflacionaria del IPC (% productos con inflación mensual positiva)



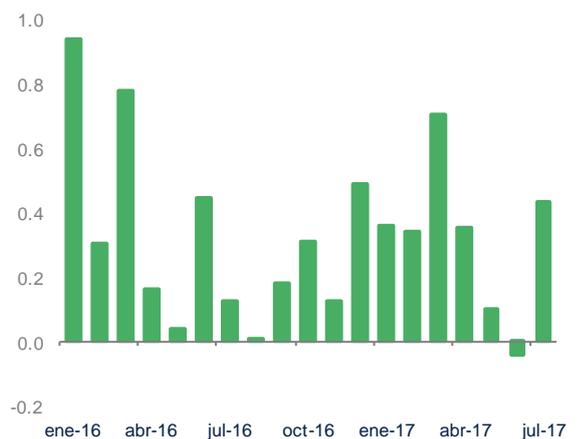
Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 3. Llamativa recuperación en la difusión inflacionaria de Vestuario y Calzado (% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 4. Inflación mensual de Servicios SAE explicada en gran medida por Transporte Interurbano (%)



Fuente: INE, BBVA Research

En términos de servicios, donde observamos una aparente recuperación inflacionaria (IPC SAE Servicios de 0,4% m/m, Gráfico 4), la incidencia de una relevante alza en transporte interurbano explica la mitad del registro (+17,6% m/m, inc 0,2%). En efecto, no es posible desconocer que la inflación de servicios experimenta un aumento relevante en el mes luego de dos meses mostrando acotado dinamismo. Sin embargo, aquello en medida no menor responde a un factor estacional vinculado al periodo de vacaciones invernales. Más aún, la inflación

acumulada de servicios excluyendo transporte interurbano de los últimos 3 meses no dista de la observada para el mismo período en años previos, por lo que podríamos estar ante ajustes usuales luego de llamadas bajas en los meses precedentes.

A nivel de productos, la principal sorpresa respecto a nuestra proyección provino de paquete turístico (sorpresa de +0,06 pp), que aumentó 2,5% m/m (inc. 0,02 pp), contrario a la caída que esperábamos debido a la apreciación del peso ocurrida durante el mes. Este producto debería ser omitido de los análisis de tendencia de precios.

En términos generales, las principales sorpresas en bienes se dan en la división de Alimentos y en Vestuario. La primera, incidida en su mayoría por alzas en perecibles como verduras, carnes y pan. Respecto a vestuario, este mes destaca la nula variación de esta división, que en general muestra un comportamiento estacional muy marcado, con caídas de precio durante los meses de julio. Esto se ve reflejado también en la alta difusión inflacionaria de ambos ítem, lo que es aún más claro para el vestuario, donde como se señala previamente la difusión se ubica completamente fuera de su rango histórico.

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.