

IPC de septiembre de -0,2% m/m (1,5% a/a) sorprende al mercado y ratifica escenario de BBVA Research

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 6 de octubre de 2017

No se tenía historia de un IPC de septiembre en territorio negativo, que direccionalmente fuimos capaces de señalar (BBVAe 0,1%, consenso 0,3%). IPC SAE de 0% influenciado no solo por bienes, sino también por servicios hacen difícil llegar a inflación IPC de 2% este año, marcadamente bajo el 2,4% que hace pocas semanas reveló el IPoM del BC y que tan solo ayer continuaba presentando el Presidente del Instituto Emisor.

Difusión históricamente baja de 45% daría cuenta que no solo fueron alimentos sino que la canasta en su conjunto estaría mostrando acotado dinamismo. Atribuirlo tan solo a la apreciación cambiaria sería un error pues la amplitud de las brechas estarían generando mayor presión desinflacionaria de la esperada.

Cabe preguntarse si el Banco Central seguirá con el discurso de que todo sigue en línea con lo anticipado, o verá necesario aún más sorpresas antes de dejar la tasa de política monetaria en el nivel que BBVA Research ha insistido hace meses debe ubicarse. Consideramos que el adecuado juicio técnico —en un contexto de datos inflacionarios que empiezan a pasar por arriba del escenario base del BC— primará esta vez.

Esperamos una reacción de mercado agresiva en tasas UF, desplome de la inflación esperada a todos los plazos y caída de las tasas swaps a niveles más compatibles con nuestra visión de TPM en 2% hacia diciembre 2017.

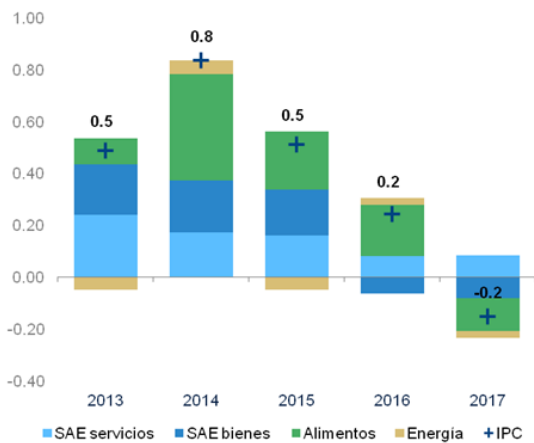
IPC de septiembre registró una inédita variación negativa para ese mes (-0,2% m/m), acumulando un aumento de 1,4% en el año y 1,5% en doce meses (Gráfico 1). Nos parece difícil terminar este año con una inflación superior a 2%, toda vez que este registro tendrá efectos de segunda vuelta (por su impacto en la UF) durante los próximos meses. De no mediar una acción decidida del Instituto Emisor, se acentuará el desanclaje inflacionario, algo que la autoridad monetaria deberá tomar seriamente en cuenta en sus próximas decisiones.

Se concreta escenario de riesgo a la baja en la inflación. IPC negativo de septiembre se suma al débil registro inflacionario de agosto, reabriendo espacios para un mayor estímulo monetario, los que para nosotros siempre estuvieron presentes, pero que el mercado había empezado a subestimar. Este registro es una sorpresa genuina no solo para el mercado, sino también para el Banco Central, que esperaba que la inflación termine en 2,4% a/a este año, algo que hoy se ve muy poco probable. Es difícil sostener que los registros inflacionarios de los

dos últimos meses (y la fuerte apreciación del peso ocurrida desde junio) no cambian el escenario o que el estímulo monetario calibrado a mediados de año. Esperamos que el Banco Central vuelva a recortar la tasa de instancia llevándola al menos a 2% en los próximos meses.

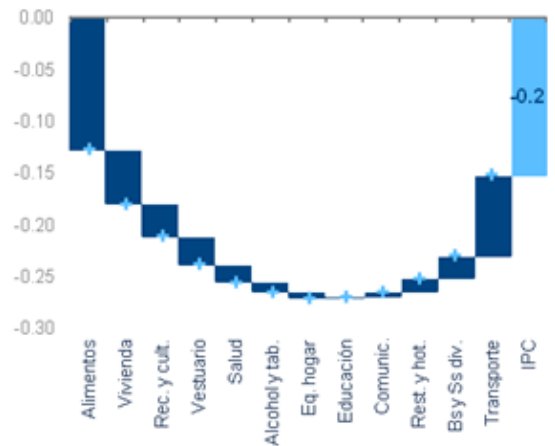
El registro negativo de septiembre no es consecuencia de un producto específico, sino que es consecuencia de bajas, nulas o incluso negativas presiones inflacionarias en la mayor parte de la canasta (Gráfico 2). La mayoría de las divisiones del IPC registraron retrocesos mensuales, aunque destacan las caídas mayores a lo previsto en alimentos perecibles e ítems vinculados al tipo de cambio.

Gráfico 1. Incidencias mensuales en el IPC de septiembre últimos 5 años (puntos porcentuales)



* SAE: excluye alimentos y energía.
Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2. Incidencias mensuales en el IPC de septiembre (puntos porcentuales)



Fuente: INE, BBVA Research

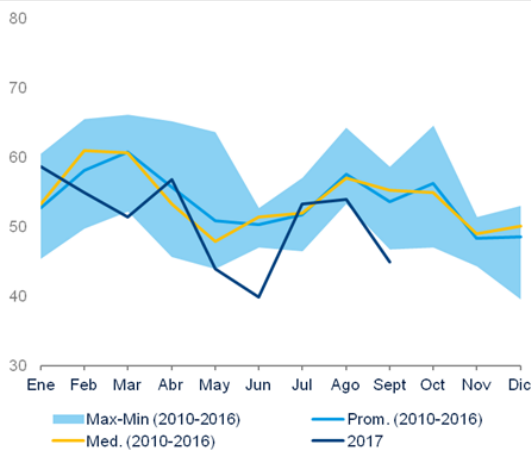
Excluyendo alimentos y energía (SAE), el IPC registró una variación mensual nula, manteniéndose en 1,8% a/a, fenómeno bastante poco común para este indicador, pero que durante el año nos hemos acostumbrado a ver, incluso con registros negativos. Por su parte, la inflación de bienes SAE disminuyó 0,3% m/m (-0,6% a/a), mientras que la inflación de servicios aumentó 0,2% m/m (3,3% a/a), registros bastante similares a lo visto en septiembre del año pasado, momento en el cual la inflación nos convencía de la necesidad de mayor estímulo monetario ante la ausencia de inflación subyacente.

Por su parte, la difusión inflacionaria del IPC (porcentaje de productos de la canasta que aumenta de precio en el mes) se ubicó en 45%, completamente bajo su rango histórico de los últimos 7 años (Gráfico 3). Sumado a otras medidas de tendencia inflacionaria, evidencian la ausencia de presiones inflacionarias, fenómeno que venimos advirtiendo hace varios meses con nuestro *call* de recorte hasta dejar la TPM en 2%, pero que ha sido cuestionado por el mercado y la autoridad monetaria. En ese contexto, nuestra recomendación, basada en alta

convicción técnica, ha sido aprovechar el estoicismo de aquellos que persisten en que la TPM se quedará en los niveles actuales para tomar posiciones siguiendo nuestro *call*. Esperamos que quienes han compartido nuestra lectura, comiencen a ver los frutos el día de hoy.

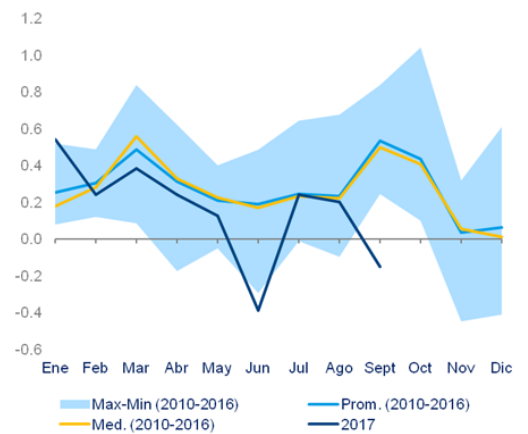
Inflación terminaría este año bajo 2% a/a. Para octubre esperamos preliminarmente un registro en torno a 0,1%-0,2% m/m, lo que sumado a los tradicionales registros bajos de noviembre y diciembre dejarían la inflación interanual a fin de año en torno a 1,8%, muy por debajo de lo esperado por el mercado y del 2,4% proyectado por el Banco Central en su último IPoM de septiembre (Gráfico 4).

Gráfico 3. Difusión inflacionaria del IPC (% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 4. Inflación del IPC (% crec. m/m)



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.