

IPC de 0,6% m/m pone en jaque ajustes en la TPM

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 8 de noviembre de 2017

IPC de octubre se ubica en 0,6% m/m (1,9% anual), sobrepasando marcadamente nuestra expectativa y la de consenso. La canasta evidencia una difusión inflacionaria de 57,3%, algo sobre el promedio histórico para el mes, en un contexto donde el IPCSAE de 0,3% m/m da cuenta de la relevante incidencia de *items* que se han comportado de manera peculiarmente volátil. Mirando el conjunto septiembre y octubre, la situación inflacionaria luce opaca y la volatilidad de los registros refleja nuevas metodologías en la toma de precios por parte del INE y/o dinámicas de ajustes de precios llamativamente más discretas.

La dinámica mensual de la inflación y particularmente su volatilidad no se condice con la experiencia de países desarrollados con los que solemos compararnos. Además de entregar señales confusas a los agentes económicos en su toma de decisiones, genera una enorme dificultad para la conducción de la política monetaria, que en el marco de un esquema de metas de inflación busca no solo mantener una inflación baja, sino también estable en el tiempo.

A nivel subyacente las sorpresas son bastante más acotadas y no parecen dar cuenta de un regreso de una dinámica inflacionaria preocupante. Por otro lado, mirando nuevamente septiembre y octubre, vemos un promedio inflacionario mensual de 0,2% m/m, cifra similar e incluso por debajo de lo observado para esos meses en años anteriores.

Para el Banco Central esta será una nueva sorpresa, esta vez en dirección contraria, que probablemente llevará a sugerencia de inmovilidad en la TPM por la parte más hawkish del Consejo del Instituto Emisor. Sin embargo, las cifras conocidas en otros ámbitos durante el mes (laboral y actividad), así como respecto al paradigma de no responder a cifras de corto plazo y mirar la tendencia inflacionaria, hace prudente mantener la reflexión vertida por el Presidente del BC el día de ayer respecto a evaluar la intensificación del estímulo monetario. Más aún, podría incluso ser recomendable desde el punto de vista de la credibilidad hacerlo luego de un registro mensual particularmente alto que no cambia la acotada tendencia inflacionaria.

La inflación parece estar de regreso luego de un registro mensual llamativamente sobre lo esperado. Sin embargo, el diagnóstico debe ser simétrico respecto a la sorpresa negativa del mes pasado. Primeramente, el IPCSAE se ubica marginalmente sobre lo esperado (0,3% vs 0,2%), altamente influenciado por Paquete Turístico (+11%) que ha inyectado volatilidad gran parte del año, y parece razonable dejarlo de lado en el análisis de la

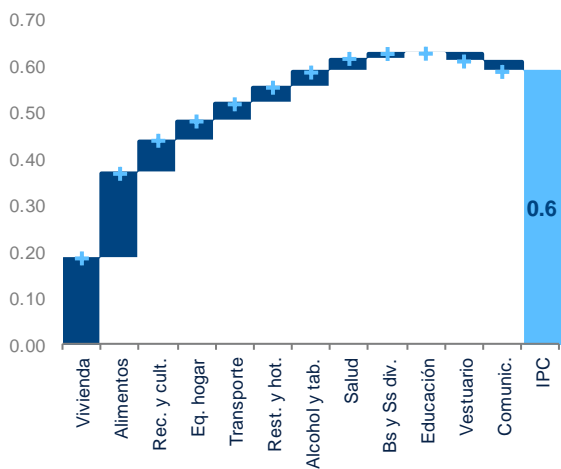
dinámica subyacente de precios. Le sigue Gasto Común (+4,8%), otro componente volátil y muy determinado por pagos contra servicios prestados en Fiestas Patrias, lo que elevó la incidencia de la división de Vivienda (Gráfico 1). Es así como a nivel subyacente las sorpresas son bastante más acotadas y no parecen dar cuenta de un regreso de una dinámica inflacionaria preocupante. Por otro lado, mirando en conjunto septiembre y octubre, vemos un promedio inflacionario mensual de 0,2% m/m, cifra similar e incluso por debajo de lo observado para esos meses en años anteriores.

En términos de difusión inflacionaria, ocurre algo muy similar a lo observado en junio-julio, donde luego de procesos acotados de ajustes al alza en los precios, se produce un incremento en la difusión inflacionaria hacia niveles algo sobre los promedios en el mes siguiente (Gráfico 2). Este aspecto podría estar dando cuenta de intensificación en las estrategias discretas de modificaciones de precios que no se habían observado en el pasado, más que reflejar presión de precios desde la demanda.

La inflación anual se ubica en 1,9% y acumula 2,0% en lo que va del año, no tan baja como anticipaba el precio de activos, pero no tan alta como estaba plasmado en el escenario base del Banco Central en el IPoM de septiembre (2,4% a diciembre). Por ahora, es posible proyectar que la inflación cierre el año en torno a 2,1%, y si bien consideramos que podría apoyar cautela e inmovilidad en la TPM por parte de algunos consejeros del BC, un análisis técnico riguroso sugeriría mantener la visión de necesidad de intensificar el estímulo monetario algo más.

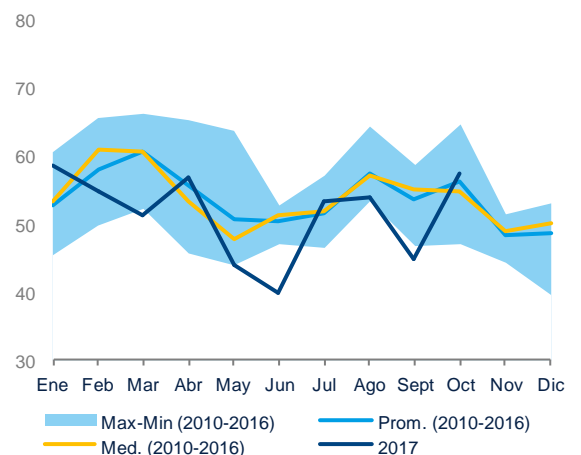
Para el IPC de noviembre proyectamos preliminarmente una variación en torno a 0% m/m. Paquete turístico podría volver a mostrar avances pero este ítem se ha hecho particularmente difícil de anticipar, en línea con el comportamiento del tipo de cambio. En alimentos se observarían movimientos que se compensan, principalmente entre alzas en frutas de estación y caídas en el precio de los tomates.

Gráfico 1. Incidencias mensuales en el IPC de octubre (puntos porcentuales)



* SAE: excluye alimentos y energía.
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.