

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC mayo (0,2% m/m) muestra desaceleración inflacionaria mayor a la esperada

Unidad Chile

No solo IPCSAE cae 0,1% m/m, sino que la inflación de servicios y de bienes no transables no experimentan variación. La totalidad de la inflación del mes la explican factores no permanentes (tomate y gasolina).

Este registro mensual no debería ser inocuo para la política monetaria, al dar cuenta que los servicios muestran decaimientos inflacionarios que pueden vincularse a las abultadas holguras y pérdida de dinamismo del mercado laboral en empleo y salarios. Probablemente el Banco Central aún requiere confirmación de este registro en los próximos meses antes de modificar de manera relevante la dirección recientemente entregada para la TPM en el IPoM.

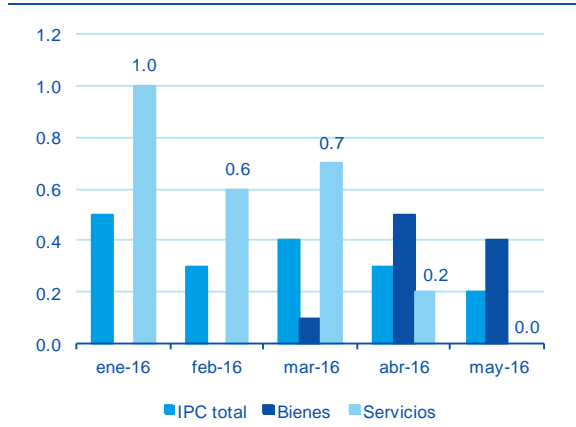
Anticipamos que el IPC de junio se ubicaría entre 0,2% y 0,3% y ratificamos nuestra proyección de inflación para cierre de año en 3,2% a/a.

IPC de mayo se ubicó en 0,22% m/m, por debajo de las expectativas del mercado (consenso: 0,3%, fwr: 0,35; BBVAe: 0,29%). Productos emblemáticos durante el ciclo inflacionario reciente tales como automóviles, electrónica, gasto común, tarifas reguladas, entre otros, experimentaron bajas de precios. Esto pone en jaque el argumento levantado por el Banco Central respecto a relevantes traspasos inflacionarios pendientes vinculados a tipo de cambio e inflación pasada.

La inflación de servicios, que había sido uno de los grandes responsable de la persistencia de la inflación sobre el techo del rango meta continúa desacelerándose y en el margen su contribución a la inflación total es nula. La inflación de bienes aún muestra aumentos, pero en mayo corresponden eminentemente a productos cuya dinámica inflacionaria es de carácter transitorio. En efecto, las principales incidencias inflacionarias en bienes correspondieron a tomate (inc. en IPC total: 0,15 pp) y gasolina (inc: 0,09 pp) (Gráfico 1).

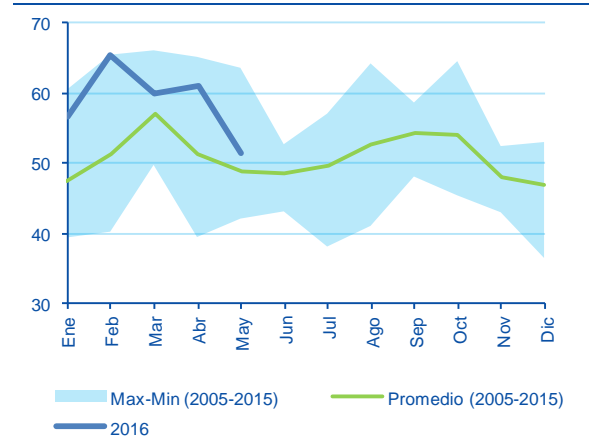
Por su parte, la difusión inflacionaria se ubicó en 51%, su menor nivel en lo que va del año, más cercano al promedio del rango histórico de los últimos 11 años (Gráfico 2). Por su parte, **37% de los productos de la canasta experimentó bajas de precios**, lo que daría cuenta de la lectura individual de este registro, la inflación estaría en franca -mayor a la anticipada- retirada. Probablemente para el Banco Central (que no tenía este registro para el IPoM de junio) se requerirán uno o dos registros adicionales que continúen con esta dinámica para modificar su diagnóstico respecto a la Política Monetaria.

Gráfico 1
IPC total, bienes y servicios (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 2
Difusión inflacionaria (% de productos con incremento en sus precios respecto del mes anterior)



Fuente: INE, BBVA Research

En la misma línea, **5 de las 12 divisiones del IPC registraron variaciones mensuales negativas**, mientras que a nivel de incidencia mensual (aproximada al primer decimal), la única división que aportó positivamente al IPC fue Alimentos y bebidas no alcohólicas (inc: +0,2 pp), todo el resto de las divisiones tuvieron incidencia nula.

Desde julio de 2013 que no se observaba un IPCSAE negativo. Este mes el índice se ubicó en -0,1% m/m (4,3% a/a). Este indicador ha sido sobreenfaticado por la autoridad monetaria durante el último tiempo, por lo que debería considerarlo una pieza de información relevante en la próxima Reunión de Política Monetaria.

Proyectamos preliminarmente IPC de junio entre 0,2 y 0,3% m/m. La principal incidencia positiva provendría de la división transporte por efecto del incremento observado en el precio de las gasolinas a nivel internacional, lo que tendría un efecto de aumento en el precio de las bencinas a nivel local durante todo el mes de junio. No vemos incrementos en el precio de servicios regulados (agua potable, electricidad), cigarrillos ni automóviles nuevos a la fecha. Por su parte, el precio de los alimentos nuevamente aportará positivamente al registro del mes, aunque de forma más acotada que en mayo. **Con todo, si la inflación se ubica en el piso de este rango, la inflación interanual se ubicaría en 4%, entrando al rango de tolerancia del Banco Central.**

Reacción de mercado: este registro no era anticipado por la EEE ni por el precio de activos, y estimamos que su composición también es sorpresiva. Por lo tanto, esperamos que continúe el retroceso en las tasas swaps que debería asentar con mayor claridad un escenario de mantención prolongada (mínimo 12 meses) de la TPM en 3,5%. Condicional a los factores externos, deberíamos ver algún impulso depreciativo sobre el peso por esta noticia.

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.