

5. Riesgos desinflacionarios de corto plazo debilitan el anclaje de expectativas

Revisamos a la baja proyección de inflación hasta 2,6% para diciembre 2017

Tal como anticipamos en nuestro informe previo, la inflación ha continuado su tendencia a la baja, acercándose al piso del rango de tolerancia del Banco Central (2% a/a). Luego de sucesivas sorpresas bajistas en los meses previos, en línea con los magros registros de actividad y una acotada inflación subyacente, en especial de bienes transables afectados por la mayor fortaleza del peso, revisamos a la baja nuestra proyección de inflación para diciembre 2017 hasta un 2,6% a/a. A esto se suma una menor inflación de alimentos, especialmente perecibles, y el reciente ajuste a la baja en el precio del petróleo que nos ha llevado a reducir las proyecciones para los próximos meses.

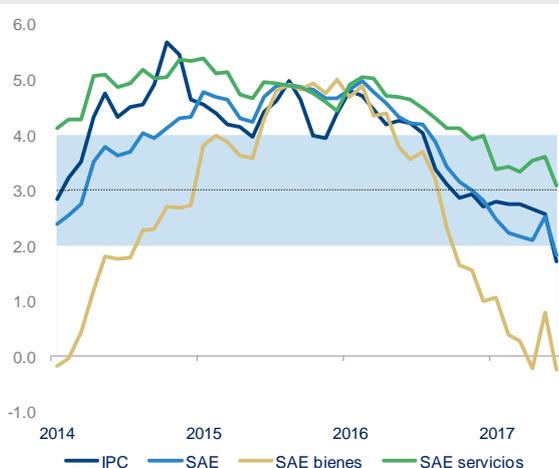
Consideramos además que el balance de riesgos continúa sesgado a la baja. Los riesgos desinflacionarios asociados con una tardía depreciación del peso, junto con una política monetaria que no considere un mayor estímulo y un precio del petróleo que se mantiene en niveles actuales, superan a los acotados riesgos inflacionarios provenientes de una mayor volatilidad de precios externos y un repunte más fuerte de la demanda interna. En efecto, un escenario que comienza a tomar fuerza, es que la inflación se ubique marcadamente bajo 2% a/a, dificultaría la convergencia a la meta de no producirse una relevante depreciación multilateral del peso en conjunto con una recuperación de la demanda interna. Para 2018 ajustamos nuestra proyección levemente a la baja hasta 2,8% a/a, por un menor precio de combustibles, pero mantenemos la convergencia hacia la meta de 3% en el mediano plazo. Sin embargo, de no darse la convergencia al alza en el precio del petróleo, nuestra proyección sería 0,3 puntos porcentuales menor para el cierre de 2018.

Riesgos desinflacionarios que advertimos en nuestro informe previo, se han materializado

La inflación subyacente, medida por el IPC sin alimentos y energía (IPC SAE), se ha mantenido en el piso, y en el margen por debajo, del rango de tolerancia del Banco Central, no sólo por la fortaleza del peso sino también por las escasas presiones inflacionarias a raíz de una mayor debilidad interna (Gráfico 5.1). Las cifras de mayo y junio mostraron una dinámica de precios muy apagada, con un bajo número de productos inyectando inflación durante el mes, lo que podría marcar el inicio de un periodo de decaimiento inflacionario. Si bien el registro fue positivo en mayo (0,1% m/m), se debió al efecto puntual de dos productos, sin los cuales la inflación total y sus medidas subyacentes habrían sido cero o negativas. Esto se confirmó con el IPC de junio que registró una variación mensual de -0,4%, dejando la inflación interanual por debajo del rango de tolerancia del Banco Central (1,7% a/a). Junto con esto, las medidas subyacentes, tanto de bienes como servicios, alcanzaron mínimos históricos desde que se utiliza esta canasta, al igual que la difusión inflacionaria. De continuar esta tendencia, vemos muy probable que la inflación interanual se mantenga marcadamente bajo 2% en los próximos meses, lo que sería una sorpresa relevante, no sólo para el mercado sino también para el último escenario delineado por el Banco Central (Gráfico 5.2).

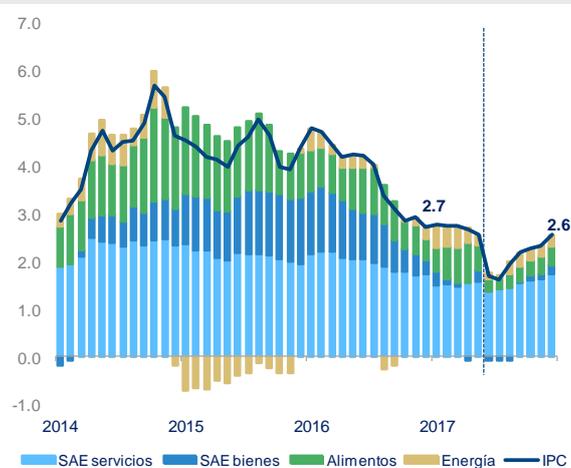
Respecto a los componentes más volátiles del IPC, como alimentos y energía, si bien han seguido inyectando algo de inflación en los últimos meses, se observa una importante desaceleración, en especial en el precio internacional de los combustibles. Por el lado de los alimentos, la inflación de no perecibles se mantiene acotada, pero preocupa la dinámica de los alimentos perecibles, que siguen restando inflación más allá de su estacionalidad histórica. Respecto de los precios de la energía, destaca el ajuste a la baja en los precios internos de la gasolina y el diesel, en línea con los menores precios internacionales del petróleo y la apreciación del peso frente al dólar.

Gráfico5.1 Inflación anual (%)



Fuente: INE, BBVA Research
SAE: IPC sin alimentos y energía.

Gráfico5.2 Proyección de inflación anual (%)



Fuente: INE, BBVA Research
SAE: IPC sin alimentos y energía.

Anclaje de expectativas se debilita nuevamente ante sorpresas desinflacionarias

En nuestro escenario base proyectamos inflación de cierre de año de 2,6% a/a para 2017 y de 2,8% a/a para 2018, algo menor a lo que espera el mercado y lo proyectado por el Banco Central en su último Informe de Política Monetaria. Los riesgos desinflacionarios surgidos recientemente, si bien son de corto plazo, amenazan nuevamente el escenario delineado por el Banco Central y debilitan el anclaje de expectativas. En este sentido, las expectativas implícitas en los precios de activos se mantienen marcadamente bajo la meta en el horizonte de política. Más aún, la más reciente encuesta de operadores financieros (EOF) mostró una nueva disminución de la inflación esperada a dos años (2,8% a/a), lo que luego de siete meses bajo 3% nos alerta sobre un incipiente desanclaje de expectativas. Ante estos riesgos, luego de conocer el IPC de julio y confirmar que no se trata solo de efectos puntuales, vemos altamente probable y necesario que el Banco Central se abra al menos a un nuevo recorte de 25pb en la reunión de agosto.

Sin embargo, de no darse una pronta depreciación del peso, junto con nuevos ajustes de la TPM, y un repunte en el precio del petróleo, la inflación se mantendría hundida bajo el rango de tolerancia del Banco Central por un tiempo mayor al estimado, lo que podría llevar al mercado a cuestionarse la capacidad que le queda al Banco Central para lograr devolver la inflación a la meta.

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.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Chile

Economista Jefe de Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Hermann González
hgonzalezb@bbva.com
+56 2 29391354

Cristóbal Gamboni
cristobal.gamboni@bbva.com
+56 2 29391034

Waldo Riveras
wriveras@bbva.com
+56 2 23931495

BBVA Research**Economista Jefe Grupo BBVA**

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Oriente Medio, Asia y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research: Calle Azul, 4. Edificio de la Vela - 4ª y 5ª plantas. 28050 Madrid (España). Tel.:+34 91 374 60 00 y +34 91 537 70 00 / Fax:+34 91 374 30 25-bbvaresearch@bbva.comwww.bbvaresearch.com