

IPC agosto de 0,2% m/m comienza a materializar riesgos de corto plazo

Cristóbal Gamboni / Hermann González / Waldo Riveras / Jorge Selaive

Santiago, 8 de septiembre de 2017

IPC de agosto de 0,2% m/m (Bloomberg 0,3% m/m; fwr 0,22%; EOF 0,2%) mantiene la inflación por debajo de 2%. Estimamos que la inflación seguiría bajo el piso del rango de tolerancia de la meta del BC todo el resto del año al ser seguida por un IPC de septiembre en torno a 0,2% m/m. No solo bienes sino también servicios muestran retracción en los precios a pesar de cierta recuperación en la actividad y la inflación se explica casi enteramente por ítems volátiles.

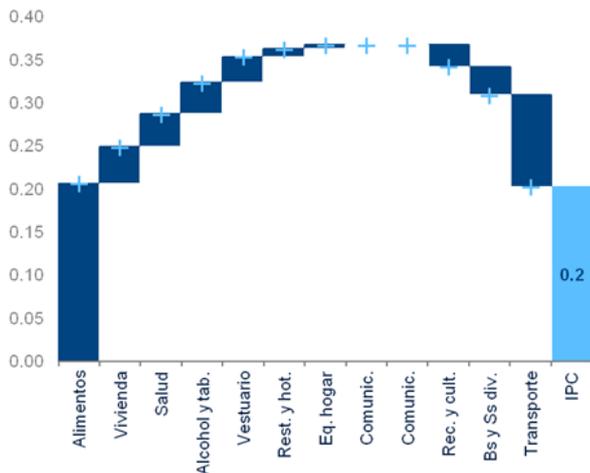
Más allá de no ser una sorpresa a nivel headline, consideramos que la composición de este registro, junto a lo que anticipamos para septiembre, comienza a materializar los riesgos de corto plazo que levantó el BC en el IPOm y, consecuentemente, aumenta la probabilidad de un nuevo recorte de la TPM en el corto plazo.

La difusión inflacionaria vuelve al piso de su rango histórico y el IPC SAE cae 0,1% m/m (1,8% a/a), en un mes donde el tipo de cambio promedió \$644. En lo más reciente, se ubica 4% por debajo de ese valor lo que podría traer nuevas sorpresas a nivel de bienes, especialmente considerando que la aún tenue recuperación de la actividad no es capaz de generar inflación en servicios.

Bajas presiones inflacionarias subyacentes configuran un acotado registro de IPC en agosto. El IPC subió 0,2% m/m (1,9% a/a), ubicándose bajo las expectativas de una parte del mercado y acumulando un incremento de sólo 1,6% en el año. A nivel de divisiones, el grueso de este registro se explica por el incremento de alimentos y bebidas no alcohólicas, que registró una incidencia de 0,21 pp (Gráfico 1). Es más, la mitad del IPC del mes puede explicarse sólo por el alza del precio del tomate. **Excluyendo alimentos y energía, el IPC registró una variación de -0,1% m/m (1,8% a/a).** En relación con nuestra proyección (0,3% m/m) las principales novedades provinieron de automóvil nuevo, servicio de transporte interurbano y carne, cuyas caídas fueron mayores a las que anticipamos.

Otros indicadores de inflación subyacente confirman la ausencia de inflación relevante, lo que ciertamente se verá acentuado en los próximos registros, tras la fuerte caída del tipo de cambio del último mes y medio. Además de la ya mencionada caída del IPC SAE, en agosto se observó una variación de -0,1% m/m tanto en el IPC de servicios como en el IPC de no transables, ambos indicadores más vinculados a la evolución de la demanda interna. Es más, la inflación SAE de servicios volvió a ser negativa en agosto, como consecuencia de las caídas registradas principalmente en transporte interurbano y aéreo (Gráfico 2).

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



Fuente: INE, BBVA Research

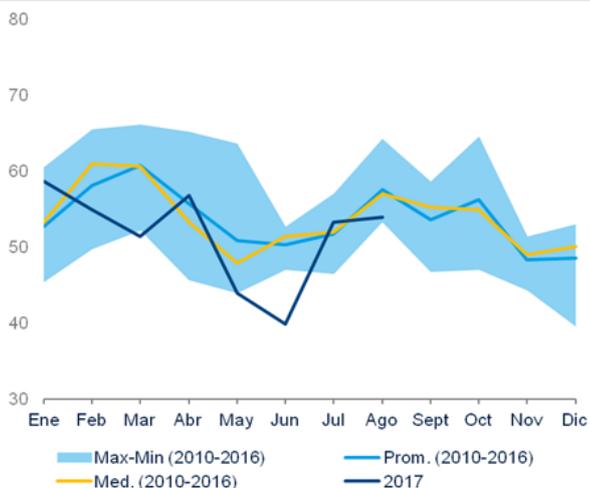
Gráfico 2. Inflación SAE servicios* (% crec. m/m)



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

Por otra parte, como se observa en el Gráfico 3, el registro del mes pasado dio cuenta de una acotada difusión inflacionaria (definida como el porcentaje de productos de la canasta que aumenta de precio en el mes) tal como ha sido la tónica durante gran parte de todo este año. A su vez, los indicadores de momentum de la inflación (medida de tendencia inflacionaria) muestran una clara desaceleración desde marzo de este año, que se hace más evidente en este último registro, especialmente para el componente de bienes (Gráfico 4).

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



Fuente: INE, BBVA Research

Gráfico 4. Momentum del IPC (% crec. m/m, trim. móvil anualizado)



Fuente: INE, BBVA Research

IPC de septiembre lo proyectamos en torno a 0,2% m/m. Luego de observar una canasta nuevamente apagada a nivel de bienes pero también de servicios, e incorporando la reciente baja en las tarifas eléctricas (inc. -0,1% m/m), esperamos que la inflación anual continúe bajo 2% en septiembre, que podría ser el caso también todo el resto del año. Cabe preguntarse si tendremos los aumentos de precios usuales en automóviles en el mes de la Patria. Las importaciones de bienes realizadas en julio y agosto son usualmente pagadas en septiembre y octubre, y en esta oportunidad a tipo de cambio sustantivamente menor a cuando se realizaron las declaraciones de importación. Esto entrega margen para mantener o incluso bajar precios, particularmente en automóviles.

Luego del IPoM, cabe preguntarse si esta cifra por debajo de consenso a nivel subyacente y explicada en gran en gran medida a nivel total por la división alimentos y bebidas (inc. 0,2%), representa una materialización de los riesgos que levantaba el informe para la inflación de corto plazo. Desde nuestra perspectiva, hace ya tiempo que la inflación está con una tendencia decreciente, y esta cifra vuelve a confirmar aquello. El tipo de cambio promedio de agosto fue \$644 y para septiembre estaría en torno a \$615, lo que continuará inyectando desinflación a nivel de bienes en un contexto donde la inflación de servicios no logra reaccionar a las cifras de actividad algo mejores. **Seguimos esperando al menos 50 pb. de recorte en la TPM, pero cuyo timing dependerá de la predisposición dentro del Consejo a reconocer que los datos están comenzando a pasar por encima del escenario base en términos inflacionarios, y la expectativa de que la recuperación de la actividad inyecte más inflación se encuentra aún lejos como para determinar el quehacer de la política monetaria en el corto plazo.**

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.