

5. Debilidad inflacionaria se mantendrá en 2018

Revisamos a la baja proyección de inflación para diciembre 2018 hasta 2,7% a/a

Luego de sucesivas sorpresas inflacionarias a la baja y alta volatilidad, la inflación cerró el año 2017 en 2,3% a/a, ubicándose gran parte del año bajo el piso del rango de tolerancia del Banco Central. Si bien la fortaleza del peso y la menor inflación de alimentos contribuyeron en esta dinámica, observamos una debilidad inflacionaria generalizada, con medidas de tendencia inflacionaria que se mantienen planas y la inflación de servicios ubicándose marcadamente bajo sus promedios históricos, en línea con las persistentes brechas de capacidad (Gráfico 5.1).

Para 2018, proyectamos que la inflación cerraría el año en 2,7% a/a, manteniéndose todo el año bajo 3%, en especial durante el primer semestre, donde incluso fluctuaría bajo 2% a/a. Nuestro escenario base asume una trayectoria depreciativa del peso, que no está internalizada en los precios de mercado. Si esta depreciación no se materializa, la inflación anual se quedaría cerca del piso del rango de tolerancia durante todo el año, poniendo nuevamente en duda la convergencia inflacionaria y aumentando las presiones para que el Banco Central aumente el estímulo monetario. Si bien nuestro escenario asume una brecha de actividad más persistente que el mercado y que la propia autoridad monetaria, debido a la debilidad que aún se observa en la actividad no minera, creemos que el riesgo al alza de este supuesto para el año es acotado debido al rezago con que opera este canal. Por ahora, estimamos que el balance de riesgos para la inflación se encuentra equilibrado. Sin embargo, consideramos que la volatilidad del IPC representará sin duda una nueva complejidad para la política monetaria durante el año, dificultando no sólo la formación de expectativas de mercado, sino también el diagnóstico de la autoridad.

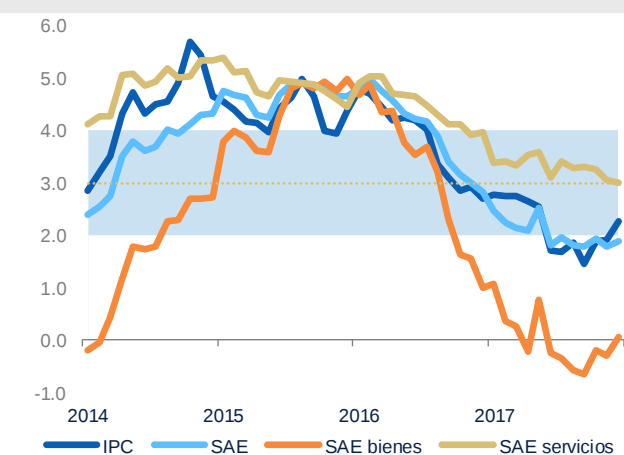
Inflación subyacente seguiría bajo 2% gran parte de 2018, retrasando nuevamente la convergencia inflacionaria

La inflación subyacente, medida por el IPC sin alimentos y energía, se mantendría bajo 2% a/a durante gran parte del año, lo que por ahora no está considerado en el escenario base del Banco Central. Por el lado de bienes, a pesar de la trayectoria depreciativa que suponemos para el peso, alcanzando valores de \$655 hacia fines de año, volveríamos a observar incidencias negativas de este ítem sobre la inflación total. A nivel de servicios, esperamos cierto repunte inflacionario en línea con las mejores expectativas para la actividad respecto a lo observado el año previo. Sin embargo, la aún débil recuperación de los sectores no mineros, junto a la fragilidad de algunos sectores vinculados a la inversión, nos llevan a proyectar un lento cierre de brechas de capacidad y a ser cautos respecto a las genuinas presiones inflacionarias que este ítem pueda generar durante el año (Gráfico 5.2). Por último, advertimos un preocupante aumento de volatilidad en la inflación subyacente, lo que sería un fenómeno bastante generalizado dentro de la canasta, que va más allá de la evolución del tipo de cambio y su efecto en productos como “paquete turístico”, y que abre espacio para mejoras metodológicas y de transparencia de las cifras.

Respecto de los componentes más volátiles del IPC, como alimentos y energía, esperamos que incidan positivamente durante el año, en línea con la mayor inflación de alimentos y el aumento reciente en los precios de los combustibles. En especial, los precios de frutas y verduras, retomarían un comportamiento estacional más acorde

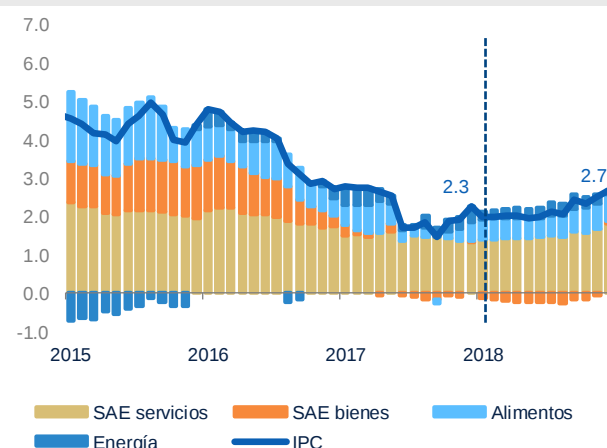
con su estacionalidad histórica, en la medida que los factores climáticos que afectaron la producción durante el año pasado se normalicen. Respecto de los combustibles, si bien inyectarían más inflación durante el año, en línea con los mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, esta tendería a ceder en los próximos meses en la medida que los precios del crudo se estabilizan, en especial en la segunda mitad del año.

Gráfico 5.1 Inflación anual (Porcentaje)



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

Gráfico 5.2 Proyección de inflación anual (Porcentaje)



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

Anclaje de expectativas sigue débil ante reciente apreciación del peso y lento cierre de brechas

Nuestro escenario base de proyección, con inflación de cierre de año de 2,7% a/a, se encuentra algo por debajo de lo proyectado por el Banco Central (2,9%), pero por sobre lo implícito en los precios de activos financieros (2,4%), los cuales no consideran una depreciación del peso en los próximos meses. Con todo, estimamos que la inflación seguirá baja, ratificando la ausencia de *trade-off* de política monetaria, con una lenta recuperación de la actividad e inflación acotada. En este sentido, los riesgos desinflacionarios asociados a la apreciación cambiaria reciente y a sus efectos de segunda vuelta resultan relevantes, toda vez que llevarían al Banco Central a ajustar nuevamente a la baja sus proyecciones de inflación y seguirían debilitando el ya frágil anclaje de expectativas. Creemos que este escenario de riesgo, con un nuevo retraso en la convergencia a la meta, no sería sostenible sin un mayor estímulo monetario. Recordemos que las expectativas son uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria, junto con la brecha de actividad y el tipo de cambio. Por lo tanto, un debilitamiento de las expectativas, no sólo en el nivel de convergencia sino también en el timing o trayectoria de la inflación, tiene efectos directos sobre la efectividad de la política monetaria y en última instancia sobre la inflación de mediano 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.

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 29391495

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

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