

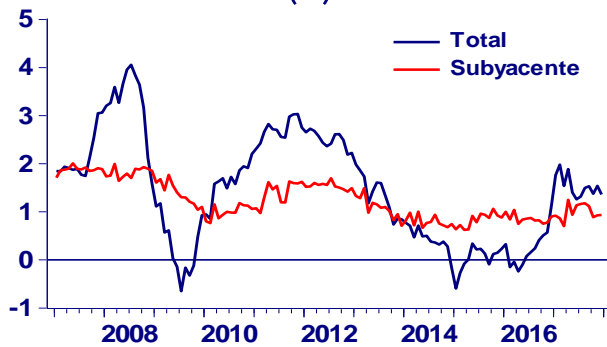
8 de Enero de 2018

Eurozona: Alza en la Inflación No Llegará por Ahora

Jorge Cariola G.

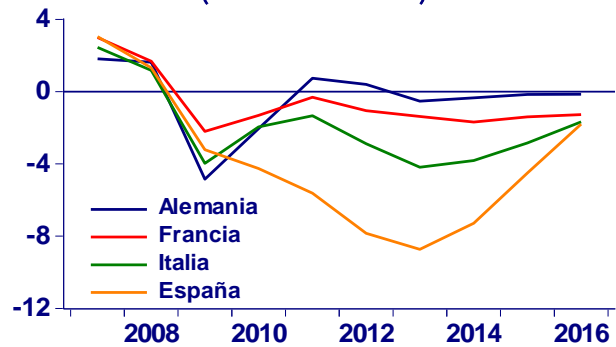
El viernes se dio a conocer la inflación para el Eurozona correspondiente a diciembre, que se ubicó en 1,4% respecto al mismo periodo del año anterior, con una variación de 0,1% durante el mes (desestacionalizada). Al excluir los elementos más volátiles, la **inflación subyacente alcanzó 0,9% al cierre de 2017**, confirmando la estabilidad de esta durante los últimos cuatro años (gráfico 1), lejos del promedio de 1,7% que tuvo entre los años 2000 y 2007, previo a la crisis global.

GRÁFICO 1: INFLACIÓN (%)



Fuente: Bloomberg, Comisión Europea y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 2: BRECHA DE ACTIVIDAD (% PIB POTENCIAL)



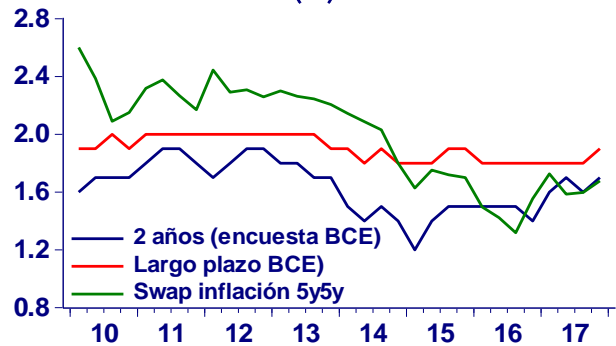
Desde el cierre de 2011 la Eurozona ha batallado con una inflación cada vez menor, producto principalmente del impacto de la crisis que afectó a la región en 2012 y que abrió una brecha de producto que llegó a ser de 3% del PIB potencial, aunque con diferencias entre países (gráfico 2). Esto fue complementado por la caída en el precio del petróleo a partir de 2014, exacerbando la trayectoria que ya venían experimentando los precios de las importaciones (gráfico 3).

GRÁFICO 3: PETRÓLEO Y PRECIO IMPORTACIONES (VAR. % 12M)



Fuente: BCE, Bloomberg y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 4: EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (%)



Nuestra expectativa para la inflación subyacente en 2018 es de una tasa algo más alta, pero aún por debajo de la meta del Banco Central Europeo (BCE) “bajo, pero cerca de 2%”. El alza gradual se justificaría por el crecimiento sólido que ha experimentado el bloque durante los últimos años, que ha ayudado a cerrar la brecha de actividad. Lo anterior, debido a la recuperación de las expectativas de inflación de mediano plazo (gráfico 4), y por el alza reciente en el precio de los productores, reflejo de la mejora en la demanda global y que debiera traspasarse a precios de consumidores para evitar la compresión de márgenes de las empresas.

8 de Enero de 2018

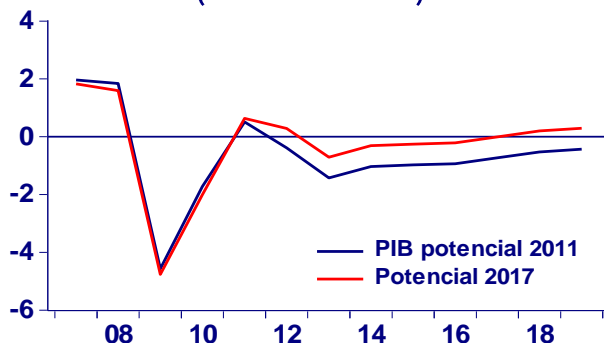
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

Esta tendencia apoyaría la continuación del retiro gradual del estímulo monetario por parte del BCE. Si bien este no subiría tasas al menos hasta 2019, es muy probable que en la segunda mitad de este año veamos un anuncio que ponga fin a las compras de activos, para luego pasar por un periodo de mantención de un tamaño grande de su hoja de balance.

Sin embargo, el movimiento hacia mayor inflación solo será gradual. La brecha de actividad aún es importante en la Eurozona, incluso en Alemania donde todavía quedaría algo por recuperar, especialmente si se considera la estimación de producto potencial previa a la crisis de 2012 (gráfico 5). Lo que esto muestra que es después de la crisis se corrigió a la baja en casi un punto el PIB potencial estimado. Si se considera que Alemania sufrió relativamente poco durante los episodios recientes esto podría revertirse, validando la ausencia de grandes presiones inflacionarias.

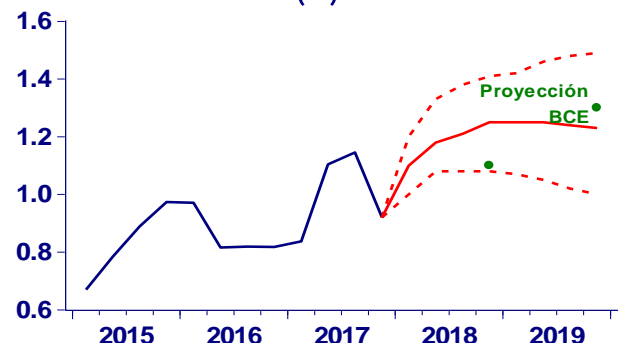
Para otros países, incluso las estimaciones actuales muestran un largo camino por recorrer, lo que debiera mantener la inflación acotada por el lado de la demanda agregada. Esto debiera evitar grandes desacoples entre miembros con distintas posiciones en el ciclo económico, especialmente porque la parte más transable de la canasta representa un 55% de esta.

GRÁFICO 5: BRECHA CAPACIDAD ALEMANIA (% PIB POTENCIAL)



Fuente: BCE, Comisión Europea y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 6: PROYECCIÓN INFLACIÓN (%)



Respecto al tipo de cambio, esperamos que el euro se fortalezca en los próximos años, lo que no necesariamente se traduciría en presiones a la baja en los precios. Esto porque el comercio de la Eurozona es principalmente interno y denominado en euros (entre 66% y 75% para los países más grandes). A menos que el vendedor sea capaz de traspasar al precio la mayoría de la variación cambiaria (poco probable proviniendo de países más pequeños), el traspaso al precio al consumidor será menor. De hecho, por cada 10% que se aprecia el euro (en términos reales multi-laterales), hay un traspaso entre 1%-1,5% al precio de las importaciones.

La inflación subyacente de la Eurozona se ubicaría entre 1,1% y 1,25% en promedio durante 2018 (gráfico 6). Dentro de los supuestos para la proyección están un crecimiento que continuaría sobre el potencial (estimamos 2,1% para 2018), una posición todavía expansiva, aunque menos, de la política monetaria y expectativas de inflación que convergen gradualmente a niveles consistentes con la meta del BCE.

Los factores de riesgo al alza de esta estimación son una aceleración sobre lo esperado de la inflación en Alemania, sin una respuesta por parte de la autoridad monetaria. De responder este, podríamos ver diferencias entre países al ser afectados de manera heterogénea por las condiciones financieras más restrictivas. Finalmente una apreciación demasiado fuerte del euro podría generar presiones a la baja, pero debido a al bajo coeficiente de traspaso y a la composición de las importaciones en términos de moneda no esperamos que sea importante.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS SECURITY

Felipe Jaque S.	Economista Jefe	felipe.jaque@security.cl
César Guzmán B.	Gerente Macroeconomía	cesar.guzman@security.cl
Jorge Cariola G.	Analista Senior Macroeconomía	jorge.cariola@security.cl
Rosario Del Río D.	Analista Renta Fija Internacional	rosario.delrio@security.cl
Constanza Pérez S.	Subgerente de Estudios Renta Variable	constanza.perez@security.cl
Juan José Ayestarán N.	Subgerente de Estudios Renta Fija	juanjose.ayestaran@security.cl
Paulina Barahona N.	Analista Senior de Inversiones	paulina.barahona@security.cl
Juan Carlos Prieto Z.	Analista de Inversiones	juancarlos.prieto@security.cl
Rodrigo Gardella B.	Analista de Inversiones	rodrigo.gardella@security.cl
Carolina Abuaud M.	Analista de Inversiones	carolina.abuaud@security.cl
Nicolás Libuy I.	Analista de Inversiones	nicolas.libuy@security.cl
Yessenia González del C.	Editora de Contenidos y Comunicaciones	yessenia.gonzalez@security.cl
Aldo Lema N.	Economista Asociado	aldo.lema@security.cl

Augusto Leguía Sur 70,
Piso 7.

INVERSIONES | security

Santiago de Chile

Teléfono (562) 5844700

Fax (562) 5844807

Este informe puedes descargarlo desde nuestro sitio Web

www.inversionessecurity.cl

twitter: Inv_Security