

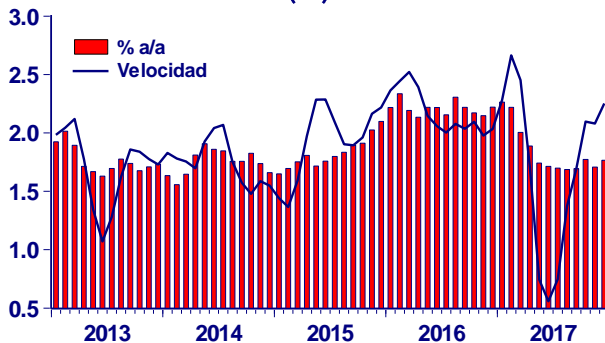
15 de Enero de 2018

EE.UU.: Inflación Retomará Fuerza este 2018, de Manera Controlada

Rosario del Río D.

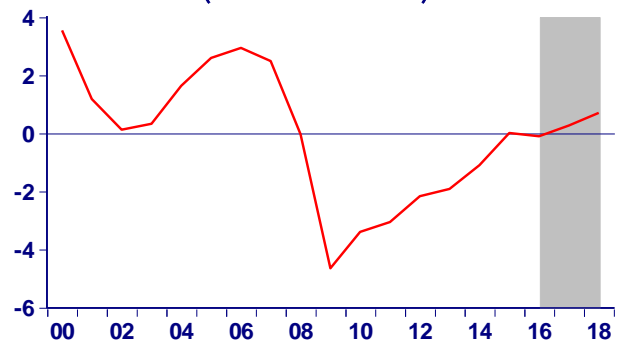
El viernes se dio a conocer la inflación medida a través del IPC para Estados Unidos correspondiente a diciembre, que se ubicó en 2,1% respecto al mismo periodo del año anterior, con una variación desestacionalizada de 0,1% durante el mes, en línea con las expectativas del consenso. Al excluir los elementos más volátiles, **la inflación subyacente alcanzó 1,8% al cierre de 2017**, cerrando otro año de debilidad (gráfico 1), a pesar de haber mostrado signos de aceleración y de sorprender al alza en diciembre. En dos semanas se publicará el Deflactor del Consumo (PCE), índice de referencia de la Fed y sobre el cual está construida la meta del 2%, que también debiera reflejar una inflación por debajo del promedio histórico de 2%.

GRÁFICO 1: INFLACIÓN SUBYACENTE (%)



Fuente: Bloomberg, FMI y Departamento de Estudios Security.

GRÁFICO 2: BRECHA DE ACTIVIDAD (% PIB POTENCIAL)



Desde el fin de la recesión, la inflación medida a través del PCE ha estado persistentemente por debajo de la meta de la Reserva Federal, debido principalmente al impacto negativo de la crisis, que llevó a una apertura de la brecha de producto que llegó a ser casi 5% del PIB (gráfico 2). A lo largo de este período, se han sugerido una serie de explicaciones para esta debilidad: amplia brecha de capacidad, fortalecimiento del dólar y bajo precio de la energía. Sin embargo, en los últimos años las tres se revirtieron, sin que la inflación haya respondido como históricamente lo hacía.

Nuestra expectativa para la inflación subyacente en 2018 contiene niveles mayores respecto a los últimos años, en línea con un cierre en la brecha de capacidad que se profundizaría este 2018. Esta alza, que esperamos sea gradual y no sobrepase la meta de la Fed, se justificaría por dos razones principales: la creciente presión al alza en los precios que históricamente han respondido al ciclo económico, y también por una cierta recuperación en aquellos que responden a factores más específicos a cada sector.

En cuanto a los sectores “pro-cíclicos” destacan en su mayoría aquellos que pertenecen al área de Servicios, donde su inflación ha seguido de cerca el ciclo económico, en gran medida gracias a la contribución del sector Vivienda que representa un alto porcentaje del grupo. Sin embargo, el menor crecimiento del índice durante el año pasado no se condice con el estado de la economía (gráfico 3), y se explica por algunos sub-grupos que no tienen este mismo comportamiento, sino que históricamente se han movido de acuerdo a elementos propios. Entre las contribuciones negativas más relevantes destacan los sectores Salud y Telecomunicaciones, donde factores idiosincráticos como la regulación de precios por parte de la legislación actual para el primero (gráfico 4) y la reciente guerra de precios en el segundo, han jugado un rol relevante.

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

15 de Enero de 2018

DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

GRÁFICO 3: INFLACIÓN ÁREA SERVICIOS Y EL CICLO DE LA ECONOMÍA

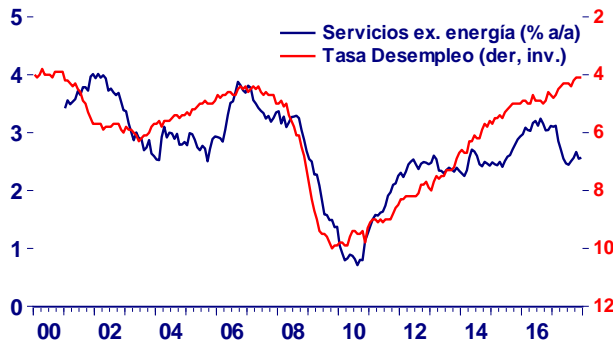


GRÁFICO 4: RELACIÓN ACÍCLICA DE LA INFLACIÓN EN SERVICIOS MÉDICOS Y LA ECONOMÍA

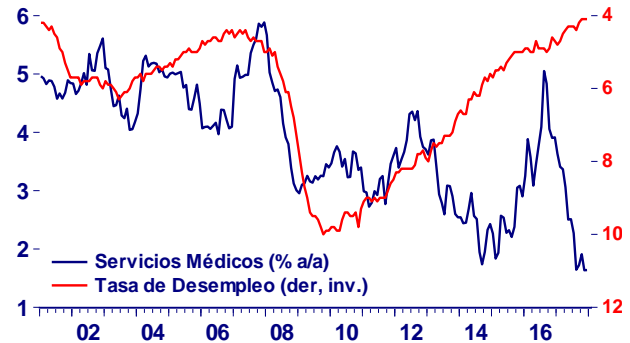
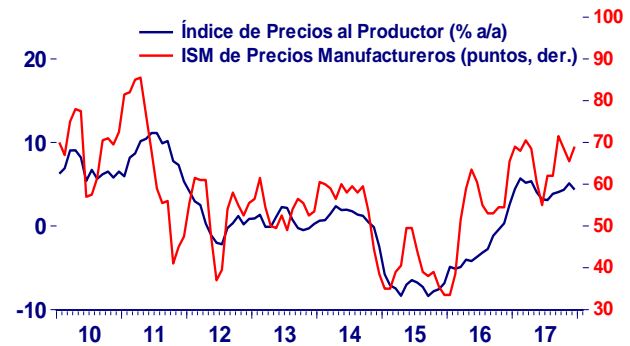


GRÁFICO 5: PRECIO DE BIENES IMPORTADOS E INFLACIÓN DE BIENES



GRÁFICO 6: ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR E ISM DE PRECIOS MANUFACTUREROS



Fuente: Bloomberg, Fed y Departamento de Estudios Security.

Por su parte, la mayor parte de los sectores que responden menos a la actividad pertenecen al área de Bienes, donde destacan los sectores de Alimentos, Vestuario y Transporte. En este sentido, más allá del ciclo económico, un importante motor para el crecimiento de estos ítems es el tipo de cambio que, con cierto rezago, influye en el precio de productos importados. Así, esperamos que el efecto rezagado de la depreciación del dólar en el año junto a los mayores precios de energía sigan contribuyendo en un aumento del precio de las importaciones, y con esto dar un impulso adicional a la inflación de este sector (gráfico 5). Adicionalmente, para bienes producidos a nivel local, otro indicador importante son los precios de los productores industriales, que han acelerado considerablemente los últimos años, tendencia que es apoyada por encuestas de precios del sector (gráfico 6).

Con todo, esperamos un movimiento hacia mayor inflación, de manera gradual. Los sectores pro-cíclicos continuarán experimentando mayores precios en línea con el cierre de la brecha de capacidad y el dinamismo del mercado laboral, que debiera presionar los salarios al alza con mayor fuerza. Por su parte, los precios de sectores a-cíclicos que responden al nivel del dólar o al precio de los productores locales, también debieran seguir presionados por nuestro escenario base de una depreciación adicional de la moneda y por las altas tasas de crecimiento de los precios de producción, respectivamente. Finalmente factores temporales que han contribuido negativamente a la inflación debieran comenzar a revertirse, considerando que los sesgos legislativos actuales apuntan a una menor regulación para el sector médico, así como también el carácter transitorio de las guerras de precios que ya se ha comenzado a disipar.

15 de Enero de 2018

En conclusión, nuestro escenario se asemeja a la proyección de inflación de la Reserva Federal para 2018. Así, esperamos, al igual que la Fed, que la inflación subyacente (medida a través del PCE) converja cerca, aunque por debajo, del 2%. Este escenario justifica una política monetaria gradualmente más restrictiva, aumentando la tasa de referencia tres veces durante el año, buscando minimizar el espacio para sorpresas y así seguir proporcionando un ambiente que promueva el desarrollo de la economía e impulse al máximo el empleo.

Nuestro escenario de riesgo consiste en una aceleración de la inflación mayor a la prevista, principalmente debido al efecto que podría tener la reforma tributaria que comenzará este año, conduciendo a aumentos de precios por sobre la meta de la Fed. En este contexto, aunque nuestro escenario base contempla tres alzas para 2018, vemos con mayor probabilidad que se lleven a cabo cuatro alzas en vez de dos. De ser así, la contracción de condiciones financieras podría traer mayor volatilidad en la renta fija, corriendo el riesgo de un aplanamiento más agresivo de la curva soberana de lo que hemos visto hasta ahora (Correo Security 10 de Enero).

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