

# Flash Chile

IPC de diciembre en 0,6% m/m con grados relevantes de traspaso cambiario y alzas en medidas subyacentes

**IPC aumenta 0,6% m/m en diciembre, levemente por sobre nuestras expectativas (BBVA: 0,52% m/m) y por sobre las previsiones de mercado. De esta forma el año 2013 finalizó con una inflación de 3% a/a, desafiando el escenario base del Banco Central** plasmado en el IPoM de diciembre 2013, que proyectaba una inflación de 2,6% a/a para el cierre del año pasado.

**La dinámica de la inflación a nivel de divisiones estuvo en línea con nuestras expectativas.** La principal discrepancia se dio en la división Recreación y Cultura con una incidencia de 0,047 en el IPC del mes, mayor a la que esperábamos, la cual se asocia principalmente al incremento del precio de los paquetes turísticos, vinculado tanto a factores estacionales, como al traspaso de la depreciación cambiaria de los últimos meses.

**Las cifras de este mes confirman que la inflación local no es inmune a las fluctuaciones del tipo de cambio.** A fines de 2011 experimentamos un fenómeno similar a lo observado en los meses recientes, tanto en términos de magnitud de la depreciación cambiaria como también en los registros mensuales de inflación del IPC.

**Registro de diciembre confirma marcada tendencia alcista de la inflación subyacente que se observa desde mediados del año 2013.** Aumento de la inflación de los últimos meses va más allá de alzas puntuales en productos específicos y es un fenómeno que se generaliza de la mano de la depreciación cambiaria e incipientes efectos de segunda vuelta asociados a las alzas del costo de la mano de obra. El reporte de diciembre da cuenta de que las medidas de inflación subyacente registran alzas relevantes en términos mensuales —entre 0,5% y 0,6% m/m— con lo que sus variaciones en doce meses se ubican dentro del rango de tolerancia de la meta de inflación, aproximándose al punto medio del rango en el caso del IPCX y el IPCX1 y aún en la parte baja en el caso del IPC sin alimentos y energía.

**Inflación de no transables, más relacionada con la evolución de las presiones de demanda doméstica, registra un incremento de 0,9% m/m (3,8% a/a),** mientras que la inflación de transables, que por mucho tiempo inyectó deflación o inflaciones muy contenidas, registró alza de 0,4% m/m (2,4% a/a), evidenciando el efecto del alza del tipo de cambio sobre la inflación local.

En diciembre, 51,6% de los productos del IPC registraron alzas y 37,8% registró bajas, dando cuenta también de una mayor concentración inflacionaria que en el mes anterior y que en igual mes de 2012.

Tabla 1  
**Dispersión básica de la canasta IPC diciembre 2013**

<b>Número de productos</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Nov-13</b>	<b>Dic-12</b>
Alzas	<b>190</b>	180	188
Mantenciones	<b>39</b>	42	32
Bajas	<b>139</b>	146	148

  

<b>Porcentaje</b>	<b>Dic-13</b>	<b>Nov-13</b>	<b>Dic-12</b>
Alzas	<b>51,6</b>	48,9	51,1
Mantenciones	<b>10,6</b>	11,4	8,7
Bajas	<b>37,8</b>	39,7	40,2

Fuente: INE, BBVA Research

Tal como señalamos en un email previo enviado a inicios de esta semana, el primer IPC del 2014 tendrá algunos *shocks* puntuales, más allá del impacto de la nueva canasta y los nuevos índices/ponderadores.

**Estimamos IPC de enero con piso de 0,1% m/m. Continuará el impacto cambiario en los precios de bienes transables, particularmente automóviles.** Estimamos los índices base 2013 para los principales productos de la canasta que esperamos sean los entregados por el INE para el IPC de enero 2014. El principal producto que termina sacando del terreno neutral al primer IPC del 2014 es la muy reciente alza en automóviles nuevos de entre 1,3% y 4%. El alza del tipo de cambio ya había llevado a un ajuste en septiembre, pero el término de las coberturas cambiarias y una demanda que ha continuado sólida (aunque decayendo en el margen) habrían llevado a traspaso de la depreciación cambiaria. Destaca también la muy relevante alza en el limón. Gasolina tendrá alza esta semana, pero luego esperamos retrocesos relevantes que serán parte también de este registro.

La inflación IPC 12 meses base 2013=100 en enero 2014 será probablemente en torno a 0,1% menor a la inflación IPC 12 meses base 2009=100. Esto no tiene relevancia alguna en la determinación del reajuste UF, y es un mero ajuste propio de índices Laspeyres ante una nueva canasta/ponderadores.

**IPC de diciembre da sustento a la opción de no innovar en términos de TPM en la reunión de política monetaria de este mes.** Seguimos viendo que la TPM se recorta 50 pb. en los próximos meses, pero cierta estabilización en la desaceleración de la actividad, creación de empleo aún alta y dinámica, con una sorpresiva recuperación del empleo asalariado, y principalmente la evolución de la inflación de los últimos meses, nos llevan a esperar una mantención en enero. Sólo adornando este escenario, y sin implicancias del todo relevantes, debemos también recordar que son sólo 4 Consejeros, a la espera de que el próximo de origen PS/PPD sea ratificado por el Congreso, lo que también podría contribuir a no innovar por ahora.

## December CPI at 0.6% MoM due to increases in transportation fares and fuels

December's CPI rose by 0.6% MoM (3.0% YoY), slightly above our forecasts (BBVAe: 0.5% MoM) and those of the market. The figure was mainly driven by increases in fuels and transportation fares, as expected. Surprises came from increases in services, related to Recreation and Culture, due to both seasonality and exchange-rate depreciation. In this context, core inflation measures (CPIXs) increased by 0.5% MoM, while the one that exclude foods and energy rose 0.6% MoM. Our preliminary forecast for January's CPI is of at least +0.1% MoM, driven mainly by fuels and automobile prices. All in all, recent figures for inflation and economic activity confirm our call for a pause in the MPR at January's monetary policy meeting.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

Jorge Selaive  
[jselaive@bbva.com](mailto:jselaive@bbva.com)  
+56 02 2939 10 21

Hermann González  
[hermannesteban.gonzalez@bbva.com](mailto:hermannesteban.gonzalez@bbva.com)  
+56 02 2939 13 54

Fernando Soto  
[fsotol@bbva.com](mailto:fsotol@bbva.com)  
+56 02 2939 14 95

Aníbal Alarcón  
[aalarcona@bbva.com](mailto:aalarcona@bbva.com)  
+56 02 2939 10 52

Raúl Cáceres  
[rcaceres@grupobbva.cl](mailto:rcaceres@grupobbva.cl)  
+56 02 2939 11 60

**BBVA** | RESEARCH



| Pedro de Valdivia 100, Santiago de Chile | Tel.: +56 02 939 00 00 | [www.bbva.com](http://www.bbva.com)

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.