

# Flash Chile

IPC de febrero se ubicaría en 0,3% e IPC de marzo encaminándose hasta 0,7%

En los próximos 2 meses se acumularía entre 0,8% y 1% de inflación. La inflación acumulada de los últimos 10 meses a marzo 2014 se ubicaría entre 3,8% y 4,0%, la segunda más alta desde el 2007. Cerramos nuestra proyección para el IPC de febrero en 0,29%. El registro tendría incidencias relevantes de gasolina, automóviles nuevos, prendas de vestir y calzado, entre otras, agrupadas a nivel de división en la tabla 1.

Tabla 1  
Proyección por División para IPC de febrero 2014

	Inc. (%)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,05
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,01
Vestuario y calzado	0,03
Vivienda y servicios básicos	0,08
Equipamiento y mantención del hogar	0,00
Salud	0,02
Transporte	0,21
Comunicaciones	-0,01
Recreación y cultura	-0,01
Educación	0,00
Restaurantes y hoteles	0,02
Bienes y servicios diversos	0,01
<b>IPC estimado</b>	<b>0,29</b>
<b>IPC redondeado</b>	<b>0,3</b>

Fuente: BBVA Research

Para el IPC de marzo proyectamos un registro entre 0,5% y 0,7%. Las principales incidencias estacionales vendrían de todos los ítems vinculados a educación, incluido transporte escolar que debería mostrar alzas relevantes ante la mayor flexibilidad para ajustes de precios, como respuesta a las alzas de costos que han enfrentado. **Asimismo, proyectamos una incidencia relevante de +0,15% de gasolina que asume una acotada apreciación cambiaria en las semanas siguientes y estables precios internacionales, sin contenciones del SIPCO.** Las incidencias negativas estarían vinculadas a transporte interurbano que podría, en principio, tener una reversión mayor a la usual dado que el feriado de Semana Santa es a mediados de abril y no fines de marzo como fue el caso en 2013, pero que por otro lado, debe hacerse cargo de mayores costos. Nuestro escenario es una caída de 11% m/m. Algunas reversiones también deberían darse en transporte aéreo, servicio telefonía móvil, papas y limones y algunas frutas y verduras de baja ponderación.

Este escenario inflacionario no debería ser un impedimento para recortar la TPM en marzo hasta 4%, particularmente una vez que se revele el Imacec de enero que BBVA Research proyecta entre 1,5% y 2,5% a/a, el segundo más bajo luego de marzo del 2010 post-27F. Sin embargo, no nos parece apropiado continuar con recortes sucesivos de la tasa de instancia a la luz del relevante rally inflacionario que estamos presenciando. Consideramos que los “inflacionistas” ganarán votos dentro del Consejo del Banco Central. Más aún, la recuperación de la actividad después del chaparrón del Imacec de enero debería también contener las posiciones negativas alimentadas por los pobres registros de actividad recientes.

Seguimos viendo que la inflación IPC terminaría en 2,6% a diciembre, pero debemos reconocer que lograr este objetivo requiere acotados registros inflacionarios desde abril en adelante, incluso inferiores a los plasmados hoy en el precio de activos. Algunos shocks deflacionarios “por decreto” estarán presentes, como el recorte en los cargos de acceso en telefonía, pero su temporalidad en el traspaso a clientes dependerá de las condiciones de mercado y la habilidad de las empresas del rubro para sostener los precios actuales. Eventuales reversiones en precios de frutas y verduras también pueden llevar a contener algunos registros inflacionarios mensuales, pero gran parte de la tarea estará en manos de una efectiva desaceleración en la demanda interna -en su componente de consumo privado- que lleve a una relevante compresión de márgenes, particularmente ante la significativa depreciación multilateral del peso.

El Banco Central contendría en parte los ánimos negativos respecto a crecimiento luego de marzo, y en los discursos que acompañarán el próximo IPOM. Más que el nivel de la TPM per se, el sesgo bajista en los comunicados de los últimos 2 meses ha alimentado visiones negativas por parte de no residentes respecto a crecimiento, reforzadas en un escenario con incertidumbre por sobre la usual ante el cambio de Gobierno y la propuesta de Reforma Tributaria. De ahí que vemos como primer mecanismo de contención un último recorte de 25 pb. en marzo acompañado de un comunicado con sesgo neutral. Esta estrategia no debería distar de la observada el 2003 (asumiendo que el Banco Central mantiene la disciplina/consistencia). En efecto, luego de un aumento relevante de la inflación, que acumulaba 3,9% en 10 meses a marzo 2003, no muy distinto a lo que veremos a marzo 2014 (gráfico 1), la autoridad comienza a privilegiar la inflación versus el crecimiento. Los recortes se retoman recién en diciembre 2003.

Gráfico 1  
Inflación IPC anual y acumulada en 10 meses a marzo de cada año



**La otra contención de las expectativas privadas provendría del próximo Gobierno...no el saliente, sino el entrante ciertamente.** Sin duda las tareas iniciales estarán focalizadas en: (1) Agilizar la implementación de un mecanismo de contención en el alza de los combustibles (SIPCO *reloaded*); (2) Entregar detalles específicos de la Reforma Tributaria; (3) Contener la migración de las expectativas empresariales hacia el terreno negativo. En su conjunto, al mismo tiempo que veremos rapidez en la ejecución del gasto público, particularmente del gasto en capital, deberíamos ver cifras de actividad mejores que también entregarán sostén al crecimiento y retroalimentarán positivamente las expectativas...o al menos evitarán que el castigo continúe.

**Estratégicamente, posicionarse para beneficiarse de las inflaciones de corto plazo, por sobre las plasmadas en el precio de activos parece recomendable, particularmente porque estimamos el precio de activos subestima las inflaciones de febrero y marzo.** Sin embargo, subirse al carro inflacionario de mediano plazo por ahora parece una visión arriesgada. **Más aún, si la inflación se transforma en un problema, tendremos suficiente persistencia en ella como para aprovecharla temprano el segundo semestre.**

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

Cristóbal Gamboni  
[cristobal.gamboni@bbva.com](mailto:cristobal.gamboni@bbva.com)  
+56 02 2939 10 34

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

**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.