

# Flash Chile

Sorpresivo IPC de febrero registra alza de 0,5% m/m y eleva la inflación interanual a 3,2%

**IPC de febrero registró incremento de 0,5% m/m y duplica expectativas del mercado para el segundo mes del año.** Tanto la mediana de la encuesta de expectativas económicas como la encuesta de operadores financieros se ubicaban en 0,2% m/m y nuestra proyección era 0,3% m/m. 62% de los productos del IPC registraron alzas en febrero de este año, comparado con 53% en enero y 52% en febrero 2013.

A nivel de divisiones, el incremento del IPC estuvo explicado por Transportes (incidencia 0,24 pp), Vivienda y servicios básicos (incidencia 0,15 pp) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (incidencia 0,08 pp). En el caso de las dos primeras divisiones si bien estimábamos alzas relevantes este mes, los datos efectivos nos sorprendieron al alza, mientras que en la división de alimentos en la cual proyectamos una leve caída, en línea con la estacionalidad habitual, se registró un incremento de 0,4% m/m.

**Seguimos viendo los efectos de la depreciación del tipo de cambio sobre los precios domésticos, a los que se suman incipientes efectos de segunda vuelta.** A nivel de productos, el INE indica que el alza del precio de la carne se vincula con la depreciación del peso, al tiempo que volvemos a ver alzas en el precio del transporte aéreo, contrario a la estacionalidad habitual de este producto. Por su parte, el incremento observado en arriendo y gasto común es un claro efecto del impacto de segunda vuelta que están teniendo las alzas de precios de los últimos meses.

**Medidas de inflación subyacente registran alzas mensuales de 0,4% m/m en el caso del IPCX e IPCX1 y de 0,3% m/m en el IPC excluyendo alimentos y energía.** En términos interanuales, todos estos indicadores aún se mantienen bajo el 3%, pero con una clara tendencia alcista que se extiende desde mediados de 2013.

**Para el IPC de marzo mantenemos nuestra proyección de 0,5%-0,7% m/m,** cifra en la cual veremos las habituales alzas en ítems relacionados con educación y donde será relevante, nuevamente, la incidencia de los precios de las gasolinas que estimamos será al menos 0,15 pp.

**Hacia delante llamamos a mirar con especial atención los incrementos que se están produciendo en los precios internacionales de los alimentos y los posibles efectos adicionales de traspaso cambiario.** En efecto, en lo más reciente se han producido alzas relevantes en el precio internacional del café, la cocoa y el trigo, en éste último, como consecuencia de condiciones climáticas adversas en el hemisferio norte, lo que podría traspasarse transitoriamente a precios internos. Respecto del traspaso de tipo de cambio a inflación, que estimamos levemente por sobre 7%, debemos señalar que este toma tiempo en materializarse y si bien algo de este traspaso lo hemos visto en los últimos datos de IPC, es muy probable que sigamos viendo efectos adicionales en los próximos meses.

**¿Después de este IPC seguirá igual de dovish el Banco Central?** El IPC de febrero más que duplicó las expectativas de los agentes, por lo que consideramos que no es el momento para dejar de lado la atención por la inflación, aún en un escenario en que la actividad se desacelera marcadamente. El Banco Central se enfrenta a un puzzle en el cual por un lado la actividad decepciona y, por otro, la inflación supera ampliamente las expectativas.

**Aunque la decisión no será fácil, consideramos que pese al IPC conocido hoy, el escenario sigue siendo propicio para un recorte de la TPM a 4,0% en marzo, para luego dar paso a un período de wait and see.** Como hemos venido señalando, claramente no era el momento para subirse al carro de bajas agresivas de la TPM —más allá de 4%— y el IPC de febrero ratifica esta visión. Pese al sorpresivo IPC del segundo mes del año, un recorte adicional de la TPM sería coherente con el escenario de desaceleración de la actividad (el Imacec disponible para esta reunión será 1,4% a/a, el peor del año) y con la comunicación de la política monetaria en los últimos meses que ha venido atribuyendo el alza reciente de la inflación a factores puntuales (este mes el argumento sería que el IPCSAE, fue de 0,3% m/m).

Sin embargo, este recorte será condicional a la evolución del tipo de cambio. En efecto, nos parecería llamativo, en un contexto de metas de inflación, que el Banco Central siga recortando la TPM en un escenario en que, por ejemplo, el tipo de cambio suba a niveles por ejemplo de \$580 o más. Hemos visto en lo más reciente que no podemos menospreciar el efecto de las alzas de la paridad sobre la inflación. Con todo, dado nuestro escenario base para el tipo de cambio, nuestra proyección es de un recorte de 25 pb en marzo, el que esperamos dé paso a meses en que la tasa de instancia no se modificaría a la espera de reevaluar el escenario macro, ver los efectos de los recortes acumulados de la TPM, el traspaso de las alzas del tipo de cambio y los efectos de segunda vuelta de la inflación pasada.

## February's CPI at +0.5% MoM, above expectations

February's CPI increased 0.5% MoM (+3.2% YoY), above both our and market expectations (BBVAe: +0.3% MoM, Consensus: +0.2% MoM). The figure was mainly driven by increases in transportation (mainly fuels, automobile and transportations fares) as expected while surprises came from housing and foods, the latter showing non-expected increases in some perishables. Exchange rate depreciation is still pushing prices of imported goods up, as reflected by tradable price index (+0.5% MoM), while second round effects is making its way through increase in rentals. In this context, core inflation measures (CPIXs) increased by 0.4% MoM, while the one excluding foods and energy rose +0.3% MoM. All in all, and despite the inflation surprise, we still expect a 25bp cut in the MPR to 4% at March's monetary policy meeting but also a moderation in the easing bias that will be materialized in a wait and see stance during the next's months.

Más acerca de Chile, [Click aquí](#).

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

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

**BBVA** | RESEARCH

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

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

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



| 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.