



Observatorio Inflación

7 de mayo de 2009

Inflación de abril con sorpresas.

Alejandro Puente
apuente@bbva.cl

- **Inflación disminuyó 0,2% en abril, sorprendiendo a la baja al mercado.**
- **Las divisiones que más contribuyeron a la caída fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas y Prendas de vestir y calzado.**
- **Sin considerar la reposición del impuesto a los combustibles (que agregaría 0,6 pp), la inflación cerraría el año en 1,2%, y podría motivar una intensificación de la política monetaria expansiva.**

Inflación de mayo: Factores estacionales y el clima incidieron en la inflación negativa de 0,2% del mes de mayo, sorprendiendo al mercado que esperaba un aumento de 0,1%.

Las divisiones Prendas de vestir y calzado (-2,3%) y Alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,6%) mostraron las mayores incidencias negativas de 0,108 pp y 0,105 pp, respectivamente, en la inflación del mes. En el caso de la primera, la variación acumulada en el año de -10% se explicaría por una política de reducción de inventarios de las casas comerciales que se potenció por un clima particularmente benigno que motivó fuertes reducciones en los precios de ropa de abrigo. En cuanto a Alimentos y bebidas no alcohólicas, el componente más volátil de esta división, los alimentos sin elaboración, particularmente las Hortalizas, Legumbres y Tubérculos (-3,8%) y las Carnes (-0,7%) influyeron significativamente en el IPC del mes.

Más allá del comportamiento de estas divisiones, en general, se observó caídas en los precios con las únicas excepciones de salud (2,3%) y transporte (0,6%).

La inflación subyacente (IPCX), que excluye alimentos sin elaboración y combustibles, igualó la del IPC (-0,2%), en tanto el IPCX1, que además excluye precios regulados, se redujo 0,1%.

En términos anualizados el IPC se ubicó en 4,5%, y el IPCX en 5,7%.

Remuneraciones: En marzo el Índice General de Remuneraciones por Hora aumentó 0,3%, acumulando una variación nominal de 7,3% en doce meses y real de 2,3%. El

Índice general del Costo de la Mano de Obra, por su parte, aumentó 0,6% en el mes de marzo, y 7,5% en 12 meses. En términos reales el aumento en 12 meses fue 2,5%.

De acuerdo al INE, la tendencia a la reducción de las horas extraordinarias se mantendría para marzo, afectando negativamente tanto a las remuneraciones como a los costos medios.

Perspectivas de inflación: Para los meses de mayo, junio y julio proyectamos inflaciones de 0,1%, 0,3% y 0,3%, respectivamente. Debido a la elevada base de comparación, la inflación anualizada sería negativa para los meses de octubre y noviembre, y cerraría en 1,2% en diciembre. Sin embargo, estas estimaciones no incluyen la reposición del impuesto específico a los combustibles, que de aplicarse a partir de junio le agregaría aproximadamente 0,6 pp a la inflación del año.

Valoración:

Es probable que el Banco Central intensifique su política monetaria y lleve la tasa de política a un rango entre 1% y 1,25% en los próximos dos meses y la mantenga en estos niveles por lo menos hasta el primer trimestre de 2010.

PROYECCIONES DE INFLACION

ESCENARIO BASE

Fecha: 7 de mayo de 2009

VAR MENSUAL			
	IPC	IPCX	IPCX1
Ene-09	-0.8	-0.2	-0.4
Feb-09	-0.4	-0.3	0.2
Mar-09	0.4	0.7	0.8
Abr-09	-0.2	-0.2	-0.1
May-09	0.1	0.1	
Jun-09	0.3	0.2	
Jul-09	0.3	0.1	
Ago-09	0.3	0.1	
Sep-09	0.4	0.3	
Oct-09	0.3	0.3	
Nov-09	0.2	0.2	
Dic-09	0.0	0.1	
Ene-10	0.2	0.2	
Feb-10	0.4	0.4	
Mar-10	0.3	0.2	
Abr-10	0.0	0.0	
May-10	0.2	0.2	
Jun-10	0.1	0.1	
Jul-10	0.2	0.1	
Ago-10	0.2	0.2	
Sep-10	0.3	0.2	
Oct-10	0.1	0.2	
Nov-10	0.1	0.1	
Dic-10	0.0	0.1	

VAR INTERANUAL			
	IPC	IPCX	IPCX1
Ene-09	6.3	8.0	6.9
Feb-09	5.5	6.7	6.7
Mar-09	5.0	6.6	6.2
Abr-09	4.5	5.7	5.3
May-09	3.4	5.1	
Jun-09	2.2	4.5	
Jul-09	1.4	3.4	
Ago-09	0.8	2.8	
Sep-09	0.2	2.2	
Oct-09	-0.4	1.9	
Nov-09	-0.1	1.5	
Dic-09	1.2	1.5	
Ene-10	2.1	1.8	
Feb-10	2.9	2.5	
Mar-10	2.8	2.0	
Abr-10	2.9	2.3	
May-10	3.1	2.3	
Jun-10	2.8	2.2	
Jul-10	2.7	2.2	
Ago-10	2.6	2.3	
Sep-10	2.4	2.2	
Oct-10	2.2	2.1	
Nov-10	2.1	2.0	
Dic-10	2.1	2.0	