



## Observatorio Inflación

6 de febrero de 2009

### Inflación de enero de 2009 más negativa que lo esperado.

Francisca Lira  
flira@bbva.cl

- La inflación de enero fue más negativa que lo esperado con  $-0,8\%$  m/m, marcando un descenso en la trayectoria interanual hasta  $6,3\%$  ( $7,1\%$  a diciembre). Se explica tanto por componentes volátiles como por un retroceso importante en la inflación subyacente ( $-0,2\%$  m/m).
- Las remuneraciones nominales de diciembre muestran una ligera aceleración ( $8,5\%$  a/a), atribuible tanto al reajuste de salarios del sector público ( $10\%$ ) como a los despidos de empleados menos productivos (de sueldos más bajos).
- Esperamos que la inflación cierre 2009 en  $2,4\%$ , pasando por un mínimo cercano a  $1,0\%$  en octubre.
- Esperamos que el BCCh baje agresivamente las de tasas el jueves ( $150$  pbs, con posibilidad de  $200$ pbs).

**Inflación de enero** La inflación de enero fue mucho más negativa que lo esperado, marcando un retroceso mensual de  $0,8\%$ . Con esto, la variación interanual bajó hasta  $6,3\%$ , continuando con la abrupta desaceleración observada desde fines de 2008.

Por su parte, la inflación subyacente mostró una variación de  $-0,2\%$  m/m, atribuible fundamentalmente a liquidaciones de stocks de vestuario y calzado más agresivas que en años anteriores, dada la situación de demanda deprimida. No obstante, la variación interanual de dicho indicador permanece por sobre  $8,0\%$ .

**Remuneraciones** En diciembre el Índice General de Remuneraciones (IR) aumentó  $1,5\%$  m/m y  $8,5\%$  en los últimos 12 meses. Esto obedece principalmente a dos factores: el impacto del reajuste de  $10\%$  del sector público y las características propias de la metodología, que muestra alzas de remuneraciones medias cuando se despide a trabajadores de menor sueldo, lo que estaría afectando a rubros como la minería y la construcción.

En tanto, el descenso de la trayectoria inflacionaria se ha comenzado a traducir en alzas del IR expresado en términos reales.

**Perspectivas de inflación:** la composición de la inflación negativa de diciembre consolida las perspectivas de convergencia a la meta durante 2009. Nuestra expectativa al cierre de 2009 es de  $2,5\%$ , tras alcanzar un mínimo bordeando  $1,0\%$  en octubre. Asimismo la inflación subyacente convergería a la meta a mediados de año.

Nuestras proyecciones para las variaciones del IPC en los próximos tres meses son:  $0,1\%$  para febrero;  $0,5\%$  en y  $0,3\%$  en abril. Tanto febrero como marzo estarían influidos por las alzas de tarifas de transporte multimodal (12/feb) y marzo por los reajustes usuales de tarifas educacionales.

**Valoración:** La fuerte sorpresa a la baja en inflación, sumada a la importante desaceleración del crecimiento económico reflejada en IMACEC de noviembre y diciembre, refuerzan la necesidad de una baja de tipos agresiva del Banco Central, ya que con una inflación esperada en torno a  $2\%$ , la tasa real de interés libre de riesgo, implícita en la TPM es cercana al  $5\%$ , una valor claramente restrictivo. Así, esperamos un recorte de  $150$  pbs en la reunión del próximo jueves, no descartándose una baja de mayor magnitud.