

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# IPC sin sorpresas en mayo da luces de inicio de moderación inflacionaria. Esperamos inflación de junio bajo expectativas de mercado

Unidad Chile

**IPC de mayo +0,3% m/m, en línea con lo esperado, evidencia moderación de inflación subyacente y alimenta escenario de moderación inflacionaria en el segundo semestre.** El IPC registró un aumento de 0,3% m/m en línea con nuestras expectativas, equivalente a una variación interanual de 4,7% y acumulando un alza de 2,5% en lo que va del año. Después de tres meses de inflación inusualmente alta, el registro del mes es bastante más coherente con el objetivo de inflación del Banco Central, tendencia que estimamos será más clara en los próximos meses, permitiendo el retroceso gradual de la inflación interanual al objetivo de 3%. **En definitiva, tras conocer este dato mantenemos nuestro escenario inflacionario para lo que resta del año,** caracterizado por registros mensuales acotados en los próximos meses sumado a una convergencia paulatina de la inflación interanual a la meta.

A nivel de divisiones, las principales contribuciones positivas se registraron, tal como esperábamos, en alimentos y bebidas no alcohólicas, vivienda y servicios básicos y bebidas alcohólicas y tabaco. A nivel de productos, las principales incidencias positivas correspondieron a gasolina, cecinas, microbús (en regiones), arriendo y cerveza (¿efecto reforma tributaria?). Por su parte, las mayores contribuciones negativas se dieron en bus interurbano, automóvil nuevo y limón. El caso del automóvil nuevo es claramente evidencia de la respuesta de los distribuidores a la debilidad de las ventas en los primeros meses del año.

**Medidas de inflación subyacente, IPCX1 e IPCSAE se moderan, registrando alzas de 0,2% m/m. Datos del mes confirman que alza inflacionaria sigue siendo un fenómeno principalmente cambiario.** Inflación no transable subió solo 0,1% m/m, mientras que el índice transable subió 0,5% m/m dando cuenta que aun seguimos viendo los efectos de la depreciación cambiaria en la inflación agregada.

**No es descartable que estemos viendo los efectos anticipados de la reforma tributaria en los precios de algunos bienes que se ven afectados por esta Ley.** Una de las sorpresas al alza que tuvimos este mes correspondió a bebidas alcohólicas que como sabemos están siendo objeto de alzas de impuestos en la reforma tributaria actualmente en discusión. Observamos alzas relevantes en el precio del pisco, ron y cerveza que no es descartable que sean un anticipo al incremento tributario.

**Destacamos que pese a la buena noticia del mes de mayo, el Banco Central no bajará la guardia en términos inflacionarios y recortaría nuevamente la TPM solo tarde este año.** Un elemento que siguió presente en el registro de mayo fue la alta dispersión inflacionaria, lo que obliga a seguir atentos respecto de la evaluación del fenómeno inflacionario. Así, 64% de los productos de la canasta registraron alzas, lo que se compara con 65% en abril y solo 44% en mayo de 2013. Si bien este registro de inflación se suma a un escenario de marcada desaceleración económica, estimamos que el Banco Central esperará para tener señales más concretas de la convergencia inflacionaria, antes de volver a recortar la TPM, lo cual ocurrirá tarde este año. Este mayor estímulo será necesario para garantizar la convergencia de la inflación a la meta durante el 2015.

**Para junio proyectamos una inflación entre 0-0,1% m/m, por debajo de las expectativas de mercado.** Las principales incidencias provendrán de las divisiones alimentos y transporte (principalmente transporte aéreo y Transantiago), contrarrestada por bajas estacionales en prendas de vestir y calzado. A esto se

podría sumar, con implicancias desinflacionarias, el efecto que comenzarán a evidenciar las bajas de los cargos de acceso de la telefonía móvil en los precios finales.

### CPI inflation reached +0.3% MoM in May, in line with expectations

May's CPI increased 0.3% MoM, in line with both our and the market's consensus. As expected, the figure was driven by increases in the prices of foodstuffs, transportation (mainly fuels) and housing. With this print annual inflation increased to 4.7%, well above the central bank's target of 3%, while accumulated inflation in 2014 reached 2.5%. Nonetheless core inflation increased by around 0.2% MoM showing an incipient moderation of inflation figures during 2H14. In this regard, we forecast June's CPI inflation between 0.0/+0.1% MoM, with positive contributions from foodstuff and transportation. Finally, with the information at hand, we expect the central bank to maintain both rates at 4% and the dovish bias in June's monetary policy meeting.

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.