

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC de septiembre se ubicaría en 0,74%, en tanto lo abultado del IPC de octubre sería muy condicional a alzas en electricidad y cigarrillos

Unidad Chile

En nuestra última proyección colocamos como piso 0,5% m/m y techo 0,7% m/m para el registro IPC de septiembre (*ver informe*). Luego de recoger precios, estimamos que el IPC del mes se ubicaría en 0,74% m/m impulsado por elementos estacionales (automóviles, tarifas de transporte interurbano, carnes, frutas y verduras), y gasolina, pero también por factores puntuales de incidencia menor como el alza de tarifas del transporte multimodal. La cantidad de productos con alzas la estimamos en torno a 55% (Tabla 1 y 2).

Tabla 1

Proyección por División para IPC de septiembre 2014

	Part. (%)	Var. (%)	Inc. (%)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	19,06	1,81	0,35
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,31	0,37	0,01
Vestuario y calzado	4,48	0,24	0,01
Vivienda y servicios básicos	13,83	0,34	0,05
Equipamiento y mantención del hogar	7,02	0,14	0,01
Salud	6,44	0,04	0,00
Transporte	14,47	1,98	0,29
Comunicaciones	5,00	-0,22	-0,01
Recreación y cultura	6,76	0,00	0,00
Educación	8,09	0,03	0,00
Restaurantes y hoteles	4,37	0,44	0,02
Bienes y servicios diversos	7,16	0,04	0,00
	IPC estimado		0,74
	IPC redondeado		0,7

Fuente: BBVA Research

Tabla 2

Principales productos IPC de septiembre 2014

	Var. (%)	Inc. (%)
Servicio de transporte aéreo	-4,0	-0,02
Palta	-1,3	0,00
Vestuario y calzado	0,2	0,01
Carne de cerdo	6,2	0,03
Papa	10,0	0,04
Carne de vacuno	3,8	0,06
Gasolina	1,9	0,07
Servicio de transporte en bus interurbano	14,6	0,09
Tomate	25,0	0,09
Automóvil nuevo	3,5	0,14

Fuente: BBVA Research

El IPC en 12 meses alcanzaría 4,8%, marcadamente sobre el techo del rango meta, lo que disminuye la probabilidad de observar un nuevo recorte en la TPM por parte del Banco Central. En todo caso, con o sin recorte, no vemos por ahora la eliminación del sesgo expansivo. Seguimos viendo que la labor estimulativa de la política monetaria estaría casi concluida, lo que ha reiterado también mediáticamente Rodrigo Vergara, quedando pendiente la señalización de la integral de estímulo monetario que pretende entregar el Instituto Emisor. Nuestra TPM terminal la mantenemos en 2,75%, pero consideramos que aterrizaremos a este nivel sin recortes sucesivos. **Pronto para el saludable manejo de las expectativas, resulta indispensable que se indique el nivel de la TPM neutral y la velocidad con que convergería.**

El Banco Central ha focalizado sus esfuerzos comunicaciones en la TPM terminal de este ciclo expansivo, por lo que esperamos que el IPoM de diciembre entregue claridad respecto al *forward guidance* de la política monetaria en el mediano plazo. Suscribir el camino plasmado en el precio de activos o un camino algo distinto son alternativas por las que tendría que optar.

Para el IPC de octubre, en BBVA Research levantamos un rango preliminar de entre 0,1% y 0,3% m/m, por debajo de lo plasmado en *forwards*, y condicional a alzas en tarifas eléctricas y cigarrillos (Tabla 3). Ambos ítems deberían experimentar incrementos durante la última parte de este año, pero su temporalidad aun no estaría clara. Para tarifas eléctricas proyectamos un alza en torno a 3% m/m y para cigarrillos entre 2% y 4% m/m.

Tabla 3
Principales productos IPC de octubre y rango preliminar

	Inc. mín. (%)	Inc. máx. (%)
Servicio de transporte en bus interurbano	-0,05	-0,04
Servicio de transporte aéreo	-0,01	-0,01
Automóvil nuevo	0,00	0,02
Gasolina	0,00	0,04
Papa	0,07	0,09
Tomate	0,03	0,05
Naranja	0,01	0,01
Limón	0,00	0,01
Carne de vacuno	0,00	0,01
Vestuario y calzado	-0,06	-0,04
Rango IPC octubre sin electricidad ni cigarrillos	-0,01	0,14
Cigarrillos	0,03	0,07
Electricidad	0,05	0,08
Rango IPC octubre con electricidad y cigarrillos	0,07	0,29

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente

se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán “personas relevantes”). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América. El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

“BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo”.

BBVA es un banco, supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.