

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

## IPC de septiembre sube 0,8% m/m, ubicándose en la parte alta de las expectativas

Unidad Chile

**IPC de septiembre registró incremento de 0,8% m/m, ubicándose en la parte alta de las proyecciones y acumulando un incremento de 4,0% en los primeros nueve meses del año.** Como era esperado, las divisiones que explicaron el alza fueron alimentos y transporte, incrementos que se vinculan en parte importante con la estacionalidad habitual de los precios en este mes del año.

**Registro de septiembre revela un aumento de la dispersión inflacionaria e incrementos relevantes en las medidas subyacentes.** Dispersión inflacionaria, definida como el porcentaje de productos del IPC que registran aumentos de precio en el mes, subió a 58,6%, superando los registros del mes anterior (57,0%) y de igual mes del año anterior (53,3%). Por su parte, las medidas de inflación subyacente, IPCX, IPCX1 e IPC sin alimentos y energía, registraron incrementos entre 0,5-0,6% m/m. De esta forma, la inflación sin alimentos y energía, usada como referencia por el Banco Central, alcanzó una variación en doce meses referencial de 3,9% a/a.

**Nuestra proyección se ubicaba en 0,74%, marginalmente bajo el registro mensual de 0,8% m/m (4,9% en 12 meses).** A nivel de divisiones las diferencias con el IPC efectivo son mínimas como se puede observar en la Tabla 1. La sorpresa respecto de lo proyectado por BBVA reside principalmente en la división alimentos (cecinas y carne de cerdo) y, en menor medida, en las divisiones restaurantes y hoteles y bienes y servicios diversos.

Tabla 1  
IPC de septiembre efectivo y proyección BBVA por división

	Part. (%)	BBVAe (%)	Efectivo INE (%)
Alimentos y bebidas no alcohólicas	19,06	0,35	0,41
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,31	0,01	-0,01
Vestuario y calzado	4,48	0,01	0,01
Vivienda y servicios básicos	13,83	0,05	0,02
Equipamiento y mantención del hogar	7,02	0,01	0,02
Salud	6,44	0,00	0,02
Transporte	14,47	0,29	0,28
Comunicaciones	5,00	-0,01	0,00
Recreación y cultura	6,76	0,00	0,02
Educación	8,09	0,00	0,00
Restaurantes y hoteles	4,37	0,02	0,04
Bienes y servicios diversos	7,16	0,00	0,02
	<b>IPC estimado</b>	<b>0,74</b>	<b>0,84</b>

Fuente: BBVA Research

**Proyectamos preliminarmente un rango para el IPC de octubre entre 0,2% y 0,3% m/m.** A nivel de divisiones, el registro del mes en curso estará explicado principalmente por alimentos (frutas y verduras) y bebidas alcohólicas y tabaco. En el resultado final será crucial si se materializa o no un incremento de las tarifas eléctricas.

**Para el cierre de año, la inflación se ubicaría entre 4,4%-4,7%, por sobre las expectativas de mercado vigentes a la fecha y la proyección hecha por el Banco Central en septiembre (4,1%).** Inflación de este año ha estado fuertemente vinculada a la depreciación cambiaria y a los impactos de la reforma tributaria sobre precios específicos, elementos que no estarán presentes el próximo año. Si sumamos a esto la relevante ampliación de las holguras de capacidad, proyectamos que el próximo año la inflación se ubicará más cerca del piso del rango de tolerancia de la meta de inflación.

**La decisión del Banco Central es compatible con mantener o recortar en 25 pb. la TPM esta reunión de octubre y estimamos que esas serán las opciones discutidas por el Consejo.** Reiteramos que, pese al registro de inflación de septiembre, no vemos espacio para la eliminación del sesgo bajista de la política monetaria hasta ya entrado el 2015 en un contexto donde vemos la TPM alcanzando 2,75% durante los próximos meses. **Más en concreto, BBVA Research estima que el Banco Central optaría muy en el margen por mantener la TPM en 3,25% en la reunión de este mes.**

**Respecto a la cifra de crecimiento recién conocida (0,3% a/a) cabe destacar que el Presidente del Banco Central ha indicado que se encontraría en línea con su proyección de crecimiento para el 2014 (rango 1,75/2,25%). Sin embargo, ha omitido que resulta inconsistente con su proyección de crecimiento para el 3T14 hecha en el IPoM que estimamos se sitúa entre 1,5% y 1,6% a/a.** Aquello es parte de la estrategia del Instituto Emisor por evitar castigos adicionales a las expectativas de recortes a la TPM, obtener mayores grados de libertad, y de esta manera disminuir la presión de mercado para continuar entregando estímulo monetario en un contexto inflacionario de corto plazo que aún no cede.

**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](http://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.**