

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Inflación anual 2014 termina en 4,6%, por debajo del 4,8% estimado por el Banco Central, aunque muy influenciado por productos puntuales

Unidad Chile

Este IPC probablemente será parte de la recuperación de expectativas de consumidores en los próximos meses, y ciertamente esperamos una lectura favorable desde el Ministerio de Hacienda.

Este registro se ubica en algo por debajo de las expectativas de mercado y del mismo Banco Central que esperaban una caída de precios de 0,3% m/m (4,8% a/a). Sin embargo, debemos destacar que la inflación IPCSAE fue de +0,28% m/m (4,3% a/a), en línea con nuestra proyección base y la del Banco Central en su IPoM. Lo anterior reafirma que ítems puntuales habrían afectado el registro.

En términos de dispersión inflacionaria, 48% de los productos experimentaron aumentos de precios lo que se ubicaría dentro de patrones históricos, entregando nuevas justificaciones a visiones modestamente inflacionarias para este año.

Las diferencias respecto a nuestra proyección se originaron principalmente en la división vivienda y servicios básicos donde la sorpresa se originó en el producto gas por red que cayó 16% m/m, mientras que nuestra expectativa era de un traspaso del cambio tarifario bastante más acotado de acuerdo a patrones históricos (Tabla 1). En la división Bebidas alcohólicas y tabaco destacamos los retrocesos en Vino, Cerveza y Vodka que subieron en meses previos ante la influencia del nuevo régimen tributario que las afecta (¿factor menor demanda?).

Tabla 1

Diferencias a nivel de divisiones respecto a nuestra proyección (puntos porcentuales)

	BBVA estimado	INE efectivo
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,09	-0,11
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,00	-0,02
Vestuario y calzado	-0,04	-0,03
Vivienda y servicios básicos	0,00	-0,10
Equipamiento y mantención del hogar	0,01	0,00
Salud	0,00	0,00
Transporte	-0,21	-0,24
Comunicaciones	-0,01	-0,01
Recreación y cultura	-0,02	0,03
Educación	0,00	0,00
Restaurantes y hoteles	0,04	0,02
Bienes y servicios diversos	0,06	0,04
	-0,26	-0,41
	-0,3	-0,4

Fuente: BBVA Research

A nivel de los principales productos dentro de la canasta, destacamos el retroceso en el precio de los automóviles nuevos que si bien habíamos plasmado en el IPC del mes previo, el INE no había reportado (Tabla 2). Destacamos alzas menores a las inicialmente contempladas por efecto indexación en arriendo y gastos financieros. Este factor debe continuar monitoreándose dado que puede marcar una diferencia respecto a los procesos de indexación históricos y colocar en jaque la inflación anual que ya proyectamos cerca del piso del rango meta del Banco Central (BBVAe inflación 2015 2,3% a/a).

Tabla 2

Diferencias en principales productos respecto a nuestra proyección mensual (puntos porcentuales)

	BBVA estimado	INE efectivo
Arriendo	0,03	0,01
Automóvil nuevo	0,00	-0,03
Servicio de enseñanza universitaria	0,00	0,00
Gasolina	-0,36	-0,35
Electricidad	0,05	0,03
Servicio doméstico	0,01	0,01
Gasto financiero	0,04	0,01
Servicio de pack de telecomunicaciones	0,00	0,00
Pan	0,00	0,00
Almuerzo y cenas consumido fuera del hogar	0,01	0,02
Agua potable	0,00	0,00
Carne de vacuno	0,01	0,03
Servicio de telefonía móvil	0,00	0,00
Cigarrillos	0,00	0,00
Servicio de transporte multimodal	0,00	0,00
Bebida gaseosa	0,01	0,00
Gas licuado	-0,04	-0,05
Cecinas	0,00	-0,02
Consulta y tratamiento odontológico	0,00	0,00
Servicios para la conservación y reparación de la vivienda	0,01	0,01

Fuente: BBVA Research

El IPC de enero se ubicaría nuevamente en terreno negativo (BBVAe: -0,3/-0,2% m/m) donde las principales incidencias a la baja provendrían de las divisiones Transporte, Alimentos y bebidas no alcohólicas y Vestuario y calzado. En transporte, el precio de las gasolinas bajaría en torno a 10%, lo cual no alcanzaría a ser compensado por las alzas en transporte multimodal, servicio de peaje y automóviles nuevos. Cabe recordar que para el Banco Central, el IPC de enero se ubicaría, en su escenario base del IPoM, en terreno nulo o marginalmente positivo según se desprende de sus proyecciones. En términos de IPCSAE, este se ubicaría en torno a +0,3% m/m lo que podría entregar justificaciones, que no compartimos, para mantener la TPM.

Más allá de que esperamos cierta recuperación en la cifra de crecimiento (Imacec) de diciembre hacia una expansión en torno a 2% a/a influenciada por exportaciones agrícolas e industriales en conjunto con Servicios Personales y Administración Pública (resultado del mayor gasto público), la combinación de cifras de coyuntura locales e internacionales y su perspectiva de mediano plazo continúan señalizando mayor necesidad de estímulo monetario que ubiquen la TPM entre 2% y 2,5% hacia mediados de este año. Esperamos que el próximo recorte ocurra entre febrero y abril. *Levantamos el riesgo de que el Banco Central opte por una estrategia de recorte mayor a 25 pb. -seguida de sesgo neutral- que deje la TPM en 2,5% de manera inmediata. Los beneficios de esa estrategia en el contexto de volatilidad actual están comenzando a superar los costos.*

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.