

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC de enero sorprende al ubicarse en +0,1% m/m, influenciado (nuevamente) por los efectos de la Reforma Tributaria

Unidad Chile

Inflación de enero sorprende las expectativas al ubicarse en +0,1% m/m marcadamente sobre consenso y BBVA Research. Si bien la inflación anual retrocede a 4,5%, las medidas subyacentes presentan aceleraciones, con la inflación sin alimentos y energía empujándose a 4,8% anual.

La Reforma Tributaria continúa haciendo estragos en la inflación. Al excluir los productos con nuevos impuestos, el IPC se habría ubicado en terreno negativo. Bebidas alcohólicas y tabaco explican 27% del alza del IPCSAE en el mes. Esto sólo confirma de manera muy simple que los impuestos a las empresas, en parte no menor son pagados finalmente por las personas.

El primer IPC del 2015 fue un nuevo balde de agua fría para las expectativas privadas. No es un registro inflacionario que deje tranquila a la autoridad monetaria. La dispersión inflacionaria (productos al alza) se ubica en 60%, sobre el rango histórico para un mes de enero en tanto las medidas subyacentes muestran aceleraciones. En términos de la sorpresa respecto a nuestra expectativa, éstas residen principalmente en un grupo reducido de productos. En la división alimentos, la principal diferencia provino del alza reportada por el INE para el tomate, un producto que había mostrado reducciones importantes en meses previos. En bebidas y tabaco, las bebidas alcohólicas habrían tenido nuevas alzas muy vinculadas a la reforma tributaria. En salud, tratamiento odontológico experimentó un alza que no anticipamos. Finalmente, en recreación y cultura, los artículos electrónicos experimentaron aumentos que rompen una tendencia a la baja observada en meses previos y que es fácil atribuir a la depreciación del peso.

Tabla 1

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

	BBVA estimado	INE efectivo
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,09	0,02
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,08	0,14
Vestuario y calzado	-0,10	-0,11
Vivienda y servicios básicos	-0,06	-0,01
Equipamiento y mantención del hogar	0,01	0,04
Salud	0,05	0,09
Transporte	-0,22	-0,23
Comunicaciones	0,00	0,01
Recreación y cultura	0,01	0,05
Educación	0,00	0,00
Restaurantes y hoteles	0,03	0,03
Bienes y servicios diversos	0,02	0,02
IPC estimado	-0,27	0,08
Redondeado	-0,3	0,1

Fuente: BBVA Research

Si agrupamos los productos que tienen directa influencia de la Reforma Tributaria, éstos habrían incidido 0,14% en el mes. Si ellos, la inflación IPC se habría ubicado en terreno negativo (-0,06%). Al observar el IPCSAE (+0,67% m/m), un 27% del alza mensual es explicada por bebidas alcohólicas y tabaco nuevamente. En consecuencia, la sabia práctica de otros bancos centrales para evaluar efectivas presiones inflacionarias extrae los productos con nuevos impuestos.

Preliminarmente, para febrero esperamos que el IPC se ubique en torno a 0% m/m, estimación que se encuentra por debajo de lo plasmado en las expectativas de mercado. Sugerimos cautela por los efectos base que deja para febrero el recién conocido IPC de enero. Las principales incidencias positivas provendrían de las divisiones de alimentos y bebidas no alcohólicas y vestuario y calzado, esta última por el comienzo de la nueva temporada. Por su parte, estimamos que la división transporte incidiría negativamente en el registro del mes a diferencia de lo observado durante los últimos años, esto debido a bajas en gasolinas y transporte aéreo.

La decisión del Banco Central estaría marcada por una nueva mantención de la TPM en 3%, en tanto el precio de activos continuaría consolidando ese nivel durante los próximos meses. Disentimos con esa visión y seguimos viendo recortes en la TPM, aunque ciertamente deberán esperar unos meses más, por lo que parece haber tiempo para tomar posiciones que se beneficien de nuevos recortes.

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.