

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# IPC de marzo de 0,6% m/m sorprende al consenso, esta vez a la baja

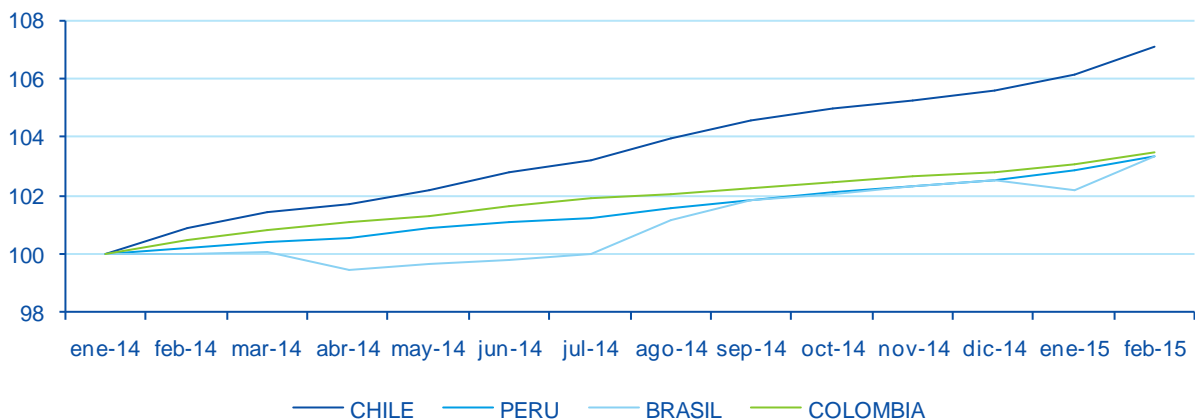
Unidad Chile

IPC de marzo se ubica en 0,6% m/m. Las expectativas para el IPC de marzo se ubicaban en 0,8% m/m en el precio de activos y consenso de analistas, e incluso bajo el 0,7% m/m de la última Encuesta de Expectativas. Esta vez la sorpresa fue significativa a la baja a diferencia de los meses previos.

**Gran parte de las medidas inflacionarias subyacentes retroceden en 12 meses, aunque todas experimentan alzas muy vinculadas al incremento de servicios de educación. La inflación IPCSAE, a la que el Banco Central le ha dado peculiar importancia, también cede en el margen de 4,7% a 4,6% a/a. La inflación de bienes transables retrocede de 3,8% a 3,4%, en tanto la inflación de servicios también lo hace hasta 5,4%. Su nivel está explicado en parte importante por el producto arriendo, el cual evidencia alzas sucesivas -justamente luego de “mejorada” la metodología INE durante el último año- que parecen difíciles de racionalizar al observar la evolución del mismo ítem en otros países (Gráfico 1). Un producto importante explicando la inflación total, no transable, subyacente y de servicios.**

Gráfico 1

**Variación ítem arriendo en Chile vs otras economías de la región (monedas locales, índice base 100= enero 2014)**



Fuente: Institutos de estadística de países seleccionados

En términos de difusión de la canasta, esperábamos que 68% de los productos experimentaran alzas, pero ésta se mantuvo respecto al mes pasado en torno a 66% (Tabla 1), particularmente explicada por la división de alimentos. **Esta difusión es similar a la de marzo 2014, por lo que volvemos a rango históricos en la cantidad de productos que experimentan aumentos en sus precios.**

Tabla 1  
Dispersión inflacionaria efectiva marzo 2015 (porcentaje)

Alzas	<b>65,7</b>	65,4	66,0
Mantención	<b>7,8</b>	11,2	8,4
Bajas	<b>26,5</b>	23,4	25,5

Fuente: INE, BBVA Research

Los ítems relativos a educación explicaron parte importante del registro, aunque experimentaron alzas marginalmente menores a las que esperábamos. Nuestra proyección se ubicaba en 0,78% m/m, y a nivel de divisiones no vemos diferencias relevantes a excepción de Alimentos y Bebidas **que casi no experimenta variación m/m particularmente dado que productos elaborados y carnes retroceden en el mes** (Tabla 2).

Tabla 2  
Diferencias a nivel de divisiones respecto a nuestra proyección (puntos porcentuales)

	<b>BBVA estimado</b>	<b>INE efectivo</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,14	0,01
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,01	0,01
Vestuario y calzado	0,01	0,03
Vivienda y servicios básicos	0,04	0,06
Equipamiento y mantención del hogar	0,04	0,04
Salud	0,00	0,04
Transporte	-0,03	-0,02
Comunicaciones	-0,01	-0,01
Recreación y cultura	0,01	0,01
Educación	0,49	0,41
Restaurantes y hoteles	0,03	0,02
Bienes y servicios diversos	0,04	0,03
	<b>0,78</b>	<b>0,63</b>
	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>

Fuente: BBVA Research

**Preliminarmente, el IPC de abril se ubicaría entre 0,3% y 0,4% m/m.** A nivel de divisiones, las principales contribuciones positivas provendrían del ítem salud, transporte. En términos de dispersión, estimamos que el porcentaje de productos con aumento en sus precios continuaría en torno a 60%, dentro del rango histórico, levemente por debajo de lo observado en los últimos meses. **Estimamos que luego del IPC de abril la inflación cederá por sobre lo que estimaba el precio de activos y el Banco Central al día de ayer.**

**Consideramos que el Banco Central realizará una lectura acomodaticia del registro probablemente intentando darle sustento a su recién revelado IPoM que proyecta inflación en 3,6%. Sin embargo, a lo menos esperamos que reconozca la sorpresa negativa respecto a consenso. En BBVA Research seguimos estimando la inflación anual bajo 3% para el 2015.**

**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.**