

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC de 0,6% m/m en abril sorprende y se ubica sobre las expectativas

Unidad Chile

IPC de abril se ubica en 0,6% sobre nuestra expectativa de 0,4% m/m (consenso 0,3%; fwr 0,27%), manteniendo la inflación anual sobre 4%, aunque retrocediendo levemente respecto a marzo a nivel *headline* como en todas sus medias *core*.

IPC de abril sorprende al alza al registrar incremento mensual de 0,6% m/m. De esta forma, el índice acumula un alza de 1,6% en lo que va del año y aumenta 4,1% en doce meses, manteniéndose levemente por sobre el rango de tolerancia de la meta de inflación. Por su parte, **la difusión inflacionaria (% de productos que aumentaron en el mes) se ubicó en 62%, por sobre lo previsto y en la parte alta del rango histórico.**

La visión de BBVA Research se había quedado algo solitaria por sobre el consenso en los últimos días, en circunstancias que el mercado se movía hacia una cifra más cercana a 0,2%-0,3%, pero finalmente el dato se ubicó más cerca de nuestra previsión (+0,4% m/m).

La sorpresa del mes se explica en gran medida por el alza de la división de Alimentos y bebidas no alcohólicas y por Equipamiento y mantención del hogar. En la primera de ellas, la sorpresa correspondió principalmente a productos elaborados, donde destacaron las alzas en el precio del pan, las leches líquidas y en polvo, bebidas no alcohólicas y el precio del queso. En la segunda división, la principal sorpresa provino del alza del precio del servicio doméstico que registró un aumento mensual de 0,9% (Tabla 1).

Tabla 1

Incidencia por divisiones IPC efectivas y estimadas (puntos porcentuales)

	BBVA estimado	INE efectivo
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,05	0,17
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,02	0,02
Vestuario y calzado	0,00	-0,02
Vivienda y servicios básicos	0,00	0,02
Equipamiento y mantención del hogar	0,04	0,09
Salud	0,11	0,10
Transporte	0,13	0,11
Comunicaciones	0,00	0,01
Recreación y cultura	0,01	0,03
Educación	0,00	0,00
Restaurantes y hoteles	0,01	0,02
Bienes y servicios diversos	0,02	0,03
	0,38	0,57
	0,4	0,6

Fuente: BBVA Research

De acuerdo con lo informado por el INE, en la división de alimentos destacan las alzas en el precio del pan, asociadas al término de ofertas en algunas variedades y alzas en el precio internacional del trigo y en el queso, también por término de ofertas, a lo que se sumaría el efecto de la sequía en la zona centro-sur del

país. Así, a nivel de divisiones las principales contribuciones positivas se dieron en Alimentos y bebidas alcohólicas (0,17 pp), Transporte (0,11 pp), Salud (0,10 pp) y Equipamiento y mantención del Hogar (0,09 pp).

Cómo anticipamos en nuestro reporte sobre los efectos de las inundaciones en el norte de Chile, durante el levantamiento de precios para el IPC de abril el INE implementó el protocolo de imputación de precios. Al respecto, y dada la sorpresa positiva en la incidencia de alimentos, descartamos que hayan arrastrado la muestra de precios en la ciudad de Copiapó –que para efectos prácticos no hubiese aportado inflación en el mes. Por el contrario, según el INE, se imputaron precios de capitales regionales dentro de la macrozona norte, cumpliendo con los requisitos exigidos de representatividad de muestra. Con todo, no descartamos que la imputación realizada haya recogido la menor disponibilidad relativa en productos de primera necesidad en zonas cercanas a la catástrofe. **No obstante, hacia mayo y junio es de esperar que dichos *shocks* inflacionarios –relacionados a la imputación- comiencen a deshacerse, más aún dado que el INE reconoce que la toma de precios se está normalizando en la región de Atacama. Creemos relevante no subirse al carro inflacionario producto de esta sorpresa, más allá de que es muy probable que el precio de activos así lo haga.**

IPC SAE se ubica en línea con nuestras expectativas (+0,4% m/m), acumulando un incremento de 2,1% en el año y 4,3% en doce meses. Si bien aún con registros mensuales elevados, el dato de este mes confirma la gradual convergencia de este indicador que sigue con bastante detención el Banco Central, desde máximos de 4,8% a/a en enero. Respecto al IPC Servicios, retrocedió desde 5,4% a 5,0% anual donde el ítem arriendo vuelve a aumentar de manera importante (+0,6% m/m), situación que seguimos viendo algo incompatible con la evolución del mismo servicio en otros países con alzas en precios de vivienda incluso superiores a los observados en Chile.

Estimamos que IPC de mayo se ubicaría entre 0,1% y 0,2% m/m. Las principales incidencias positivas a nivel de división provendrían de alimentos y bebidas no alcohólicas y vivienda y servicios básicos, mientras que vestuario y calzado contribuiría negativamente. En cuanto al nivel de dispersión inflacionaria, estimamos que en mayo la cantidad de productos que experimentaría un aumento en sus precios respecto del mes previo se ubicaría entre 55% y 60%, registro alto desde una perspectiva histórica (últimos 10 años) pero convergiendo a niveles promedio tras alcanzar máximos en marzo 2015.

Efectos de mercado: inflación esperada para el cierre del año tendrá ajuste al alza, lo mismo que las tasas swaps, anticipando un adelanto en el proceso de normalización de la política monetaria. Efectos apreciativos sobre el CLP que podría ubicarse en o bajo \$600 durante los próximos días condicional a un favorable escenario externo. En BBVA reiteramos nuestra proyección de inflación para fin de año en 2,9% y el inicio del proceso de normalización de tasas no antes de 2T16.

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.