

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Proyectamos IPC de agosto en 0,4%, y no vemos incidencias relevantes de gasolinas el resto del año

Unidad Chile

IPC de agosto se ubicaría en 0,4% m/m (4,7% anual; IPCSAE 0,2% m/m; IPCSAE 4,7% anual). Al igual que en el mes pasado, División Vestuario y Calzado determinará en el margen el rumbo final del registro colocando grados adicionales de incertidumbre inflacionaria por aspectos ajenos a la dinámica de precios. Luego de que el INE redoblara esfuerzos metodológicos en vestuario y calzado, particularmente a contar del IPC de julio recién pasado, no es descartable que veamos cierta inclinación a registros más inflacionarios que los históricos en esta división. Se comienza a trabajar con una toma de precios de la que se tiene menos información histórica.

A nivel de divisiones, las principales incidencias positivas provendrán de alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,16 pp), en mayor parte explicada por verduras (papa, tomate, cebolla) y carnes. Vestuario y calzado (+0,09 pp) y transporte (+0,06 pp) serían otras divisiones que aportarían inflación al registro del mes (Tabla 1). En esta última, gasolinas tendría una incidencia de +0,08 pp, aunque en los próximos meses (septiembre y octubre) podría contribuir negativamente al IPC de mantenerse los precios actuales a nivel internacional e incluso con depreciación del peso en la medida en que sea acotada (ver nota abajo).

Tabla 1
Proyección por División para IPC de agosto 2015 (incidencia %)
BBVA estimado

Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,16
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,00
Vestuario y calzado	0,09
Vivienda y servicios básicos	0,03
Equipamiento y mantención del hogar	0,02
Salud	0,01
Transporte	0,06
Comunicaciones	0,00
Recreación y cultura	0,02
Educación	0,00
Restaurantes y hoteles	0,02
Bienes y servicios diversos	0,01
IPC estimado	0,42
Redondeado variación UF	0,4

Fuente: BBVA Research

Estimamos que el IPCSAE (excluyendo alimentos y energía) aumentaría 0,2% m/m, disminuyendo a 4,7% en doce meses. Por su parte, suponemos que la difusión inflacionaria alcanzaría un 62% de productos con aumentos de precio respecto del mes anterior (57% en julio), ubicándose por sobre la parte alta del rango histórico de los últimos 10 años.

Incidencia inflacionaria de gasolina en IPC en lo que resta del 2015

Simulamos distintos escenarios para las variables determinantes del precio de las gasolinas a nivel local. Además, para el MEPCO, en nuestro escenario base, consideramos un cambio en uno de sus parámetros

clave para la determinación de la banda de precios de referencia que influye en la velocidad de traspaso de los cambios en el precio de la gasolina a nivel internacional a su contraparte local.

La Tabla 2 presenta en la primera columna el escenario base, bajo el cual la gasolina incidiría positivamente en el IPC de agosto en 0,08 pp., empezando a incidir negativamente en IPC de septiembre, octubre y noviembre, con incidencia nula en IPC de diciembre. Escenarios alternativos en la segunda y tercera columnas (Esc. 1 y 2, respectivamente) que consideran mayor tipo de cambio y trayectorias que consideramos consistentes para petróleo y gasolina, señalizan incidencias algo más negativas en dichos IPCs.

Pero si el Gobierno, dado que el MEPCO comienza a recaudar impuestos, opta por acelerar el traspaso de bajas de precios, un escenario nada descartable ante las evidentes presiones inflacionarias, podría hacerlo ajustando el parámetro *n* del MEPCO a niveles mínimos (*n*=4 semanas). En ese caso, si el parámetro se reduce a contar de esta semana, la incidencia negativa inflacionaria de gasolina en el IPC de septiembre se vería duplicada hasta -0,1 pp.

Bajo todos los escenarios simulados, ya no tendríamos incidencias inflacionarias relevantes de gasolina el resto del año. Se habrían acabado para este 2015 las inyecciones inflacionarias de combustibles por ahora, a menos que cambie el escenario de precios internacionales, particularmente el del petróleo.

Tabla 2

Incidencia inflacionaria de gasolinas bajo distintos escenarios

	Esc. Base	Esc.1	Esc.2		Esc. Base
Promedio Gasolinas USA	1,66 US\$/bll	1,55 US\$/bll	1,44 US\$/bll	Promedio Gasolinas USA	1,66 US\$/bll
Brent	46,1 US\$/bll	43 US\$/bll	39,9 US\$/bll	Brent	46,1 US\$/bll
TCN	\$ 700	\$ 720	\$ 740	TCN	\$ 700
Parámetro "n" MEPCO	26	26	26	Parámetro "n" MEPCO	4
	Incidencia inflacionaria (pp)				Incidencia inflacionaria (pp)
ago-15	0,08	0,08	0,08	ago-15	0,06
sep-15	-0,04	-0,04	-0,04	sep-15	-0,10
oct-15	-0,01	-0,02	-0,01	oct-15	0,00
nov-15	-0,02	-0,04	-0,05	nov-15	0,01
dic-15	0,00	-0,03	-0,08	dic-15	-0,01

Nota: las simulaciones de distintos precios de gasolina, tipo de cambio y petróleo se realizaron considerando que alcanza los niveles propuestos al 30 de septiembre.

Fuente: BBVA Research

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.