

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC enero de 0,5% m/m explicado sobre 70% por Impuesto Timbres y Estampillas y Cigarrillos

Unidad Chile

Fuerte impacto del Impuesto de Timbres y Estampillas (ITE) en inflación mensual explica más de la mitad del IPC de enero que se ubica en 0,5% m/m. Junto a cigarrillos explican 72% y 56% del IPC e IPCSAE mensual, respectivamente.

La inflación anual se ubica en 4,8%, al igual que la inflación sin alimentos ni energía. Si bien el registro fue una sorpresa para privados, no lo sería a nivel de IPC para el escenario base del Banco Central. La principal sorpresa para el Banco Central provendría del IPCSAE que se ubica en 0,9% m/m, en parte no menor explicado por el impacto del ITE y el alza de cigarrillos.

Es importante destacar que este registro, si bien abultado, parece estar respondiendo bastante menos al tipo de cambio. No se detectan impactos inflacionarios en productos vinculados estrechamente a la paridad. Lo anterior resulta importante pues de observar que el peso no experimenta nuevas depreciaciones relevantes, las holguras de capacidad en un contexto de debilitada demanda, podrían haber compensado el traspaso pendiente a través de compresión de márgenes.

La inflación del primer mes del año se ubica en 0,5% m/m dejando la inflación anual IPC en 4,8%. Este registro se explica en gran medida por la incidencia positiva del aumento del Impuesto de Timbres y Estampillas (ITE) que llevó a un alza de 11% del ítem gastos financieros, incidiendo 0,27%, más de la mitad del registro total. A su vez, impulsó el IPCSAE a 0,9% al incidir 0,38% en ese indicador analítico. Por el lado de la difusión inflacionaria no tuvimos sorpresas, con 57% de los productos con incrementos de precio (BBVAe: 57%). **Lo anterior daría cuenta que lo abultado del registro reside principalmente en el tamaño de las variaciones y no en la cantidad de aumentos de precios de la canasta. Con todo, no es un registro a minimizar, porque pese a estar concentrado en algunos productos, generará un alza de la UF y efectos de segunda vuelta en los IPC de los próximos meses, mayores a los previstos.**

Por otra parte, la división vestuario y calzado tuvo casi nula variación respecto del mes previo y no experimentó caídas como normalmente observamos en enero, lo que estimamos que estaría principalmente explicado por los ajustes metodológicos implementados a mediados del año pasado en la toma de precios de este tipo de productos.

La Reforma Tributaria parece continuar inyectando no despreciable inflación. No solo tuvimos la incidencia de ITE sino también un alza de 4% en cigarrillos (inc. 0,07%) que en alguna medida también respondería a ajustes terminales por el aumento del impuesto específico a ese producto contemplada en la Reforma Tributaria.

El tipo de cambio parece no haber sido un factor relevante para explicar el registro de enero. A diferencia de lo ocurrido durante gran parte de 2015, en que el tipo de cambio fue relevante para explicar el aumento de la inflación, en enero este no fue significativo, según se desprende, por ejemplo de la evolución de los precios de artículos electrónicos y del transporte aéreo. Un indicador que resume muy bien este resultado es el IPC transables que solo aumentó 0,1% m/m, comparado con el aumento de 0,9% m/m en el IPC de no transables. También se refleja en el contraste del IPC de bienes, que no registró variación mensual en enero, versus el IPC de servicios que aumentó 1% m/m.

El registro inflacionario del mes, mayor a las expectativas privadas (BBVAe 0,3%; consenso 0,3%; fwr 0,3%), no representa una sorpresa para el escenario base del Banco Central. En el IPoM de diciembre, las proyecciones implícitas que se derivan para la inflación acumulada del primer trimestre 2016 son de 1,4%, que considerando la información disponible en ese entonces, llevan a derivar como más probables estimaciones de 0,5%, 0,2% y 0,7% para enero, febrero y marzo, respectivamente. **Consecuentemente, la inflación de enero recién revelada, si bien es una sorpresa para el mercado, no llevaría a cambios en la visión de normalización al menos por este factor, al estar dentro de lo esperado en el escenario base del Banco Central.** El ajuste en la intensidad de normalización de la política monetaria quedaría entonces desde el lado de actividad.

Para el IPC de febrero, parece claro que tendremos 2 noticias que no se contemplaban en diciembre y que se tienden a anular a nivel de IPC pero no IPCSAE. Por un lado, el alza de tarifas eléctricas volvería a golpear el IPC y las medidas subyacentes con una incidencia entre 0,10%-0,15% y, por otro, la caída de los combustibles continuaría entregando una incidencia de gasolina de -0,10%. Más allá de lo anterior, esperamos las habituales incidencias positivas desde la división vestuario y calzado, transporte interurbano, arriendo y algunos alimentos perecibles, mientras que veríamos disminuciones en el precio del servicio de transporte aéreo y paquetes turísticos. **Con todo, nuestro rango preliminar para el IPC de febrero es 0,1%/0,3% m/m.**

Reacciones de mercado: La sorpresa inflacionaria respecto a lo plasmado en los activos es relevante, y podría gatillar cierto aumento en las inflaciones esperadas de los próximos meses, incrementar las tasas *swaps* internalizando con mayor claridad 2 aumentos en la TPM el 2016.

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.