

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC de julio se ubica en 0,2% m/m, confirmando acotadas presiones inflacionarias

Unidad Chile

Luego de que el IPC de junio evidenciara ser un mes bisagra en términos inflacionarios, sacando del radar las injustificadas alertas respecto a estanflación, este nuevo registro de julio viene a confirmar aquello al satisfacer las expectativas de mercado. Se completan 3 meses sin sorpresas inflacionarias sobre mercado.

En BBVA Research proyectábamos un IPC de 0,2% m/m al igual que consenso. Si bien las apuestas en *forwards* estaban algo más abajo (0,11%), no esperamos que este registro marque una diferencia respecto a la detrimetada visión inflacionaria de mediano plazo que se ha asentado. Seguimos con convicción esperando un IPC anual de 3,6% desde hace ya varios meses, que consideramos puede ser la estimación puntual a ser entregada por el mismo Instituto Emisor en su próximo Informe de Política, rebajando su alta estimación de 4% entregada en julio pasado.

De este registro, hay que destacar que el IPCSAE se ubica en 0% m/m, y alcanzando un 3,7% en 12 meses. Asimismo, estimábamos una dispersión inflacionaria de 54%, que se ubicó en 55%, situación que tiende a confirmar que los ajustes generalizados en los ítems se han mitigado significativamente, y la depreciación hasta junio pasado estaría ya en las venas de gran parte de la canasta. La depreciación del peso adicional de 4% observada en lo reciente debería inyectar algo de inflación adicional el resto del año, pero de manera muy acotada dadas las crecientes holguras en actividad.

A pesar de alzas algo sobre las que anticipamos, particularmente en transporte interurbano (24% vs BBVAe de 13%), vemos que la canasta de precios muestra un descanso que puede ser interrumpido con aumentos en tarifas reguladas hacia la última parte del año, pero que están incorporados en nuestra proyección de 3,6% anual. Adicionalmente, a nivel de productos, se distinguen alzas en bebidas gaseosas anticipando la reforma tributaria. Las caídas de autos y vestuario y calzado están muy asociadas a esfuerzos por mantener el dinamismo de las ventas, que debería continuar particularmente en el ítem de autos para el IPC de agosto.

El resumen del escenario macroeconómico para el Banco Central debería estar bastante claro:

- Empleo total en franco retroceso, incluso en la emblemática cuenta propia en el margen.
- Salarios nominales subiendo en 12 meses pero desacelerándose en el margen. Más aún, respondiendo a un efecto composición con pérdida de trabajo de menores remuneraciones y por bonos extraordinarios en sectores que se muestran ansiosos por empujar a sus fuerzas de venta, particularmente en inmobiliario y comercio.
- Inflación en franco retroceso y con una compleja dinámica esperada para el mediano plazo.
- Actividad mostrando grados de desaceleración adicional en su último registro, y marcadamente bajo lo plasmado en el escenario base del último IPoM.
- Importaciones de capital y de bienes de consumo durables sin muestras de recuperación.

- Retroceso en precios de alimentos y gasolina a nivel internacional.
- Retrocesos adicionales en confianza de consumidores y empresarios en todas sus dimensiones.
- Continua desaceleración en las colocaciones de consumo y comerciales.
- Escenario internacional en línea con lo anticipado.

¿Qué podría esperar entonces el Banco Central para actuar de manera más agresiva en el corto plazo? Una alternativa sería esperar hasta el IPoM de septiembre donde se entregaría el nuevo escenario macro. Para nosotros, si el diagnóstico está muy claro, lo anterior resultaría un simple formalismo.

Recortar la TPM en 50 pb. tendría varias ventajas. Mostrar convicción al interior del Consejo del Banco Central, acercar rápidamente la TPM a su nivel consistente con la posición cíclica, y anticiparse a los pobres registros de actividad que tendremos el próximo mes. BBVA estima un muy probable Imacec negativo, en tanto el IPC de agosto tendría techo en 0,1%. **Recortar 25 pb. sólo lo vemos consistente con un sesgo del comunicado más expansivo que dé cuenta de una TPM terminal más baja que el 3,5% levantando anteriormente.** BBVA Research estima que una TPM de 2,75% sería el objetivo a alcanzar este mismo año.

IPC de agosto debería continuar mostrando contención en las próximas semanas. La relevante alza en tarifas de transporte interurbano en julio mueve a la baja el IPC de agosto, al igual que cargos de acceso que aún no se traspasan y la entrada efectiva de la RM en la eliminación de los cobros por larga distancia.

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.