

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Nula inflación IPC en noviembre y camino a IPC negativo en diciembre

Unidad Chile

IPC de noviembre de 0,02% se ubica en torno a consenso y lo plasmado en los precios, siendo negativamente impactado por combustible y frutas y verduras específicos.

Nuestra estimación era de 0,09%, considerando menores caídas a las reportadas por el INE en tomate y combustibles en general. Sin embargo, tampoco vimos la rebaja en el precio del automóvil de nuestra toma de precio, situación que en principio esperamos se concrete en diciembre.

La inflación del 2014 se mantiene en 5,1% (5,5% a/a), y esperamos se ubique en o bajo 4,9% en diciembre. El IPC sin energía ni alimentos aumenta 0,3% m/m (IPC no transable 0,5% m/m), dando cuenta que la situación inflacionaria aún se mantiene compleja, y son factores puntuales los que estarían inyectando volatilidad. La dispersión inflacionaria (productos al alza) fue de 51% regresando a rangos históricos, retrocediendo respecto a octubre 2014 (65%), pero superior a noviembre 2013 (49%).

En términos de productos emblemáticos, el tomate retrocede 19% m/m, con una incidencia negativa de -0,13%. Gasolina presentó un traspaso rápido a consumidores según el INE, con una caída de 4,1% m/m (inc. -0,15%). También debemos destacar electricidad que aumentó 4,4% m/m levemente sobre nuestra estimación inicial, concretándose el alza tarifaria más esperada del año. Esperamos un alza de 1% m/m en tarifas eléctricas en diciembre nuevamente.

Un aspecto que preocupaba era la inflación de alimentos que había mostrado aumentos importantes en lo reciente. Estos productos son de particular preocupación dado que pueden también estar respondiendo al alza en salarios nominales y del tipo de cambio. Sin embargo, noviembre coloca paños fríos a la inflación de alimentos que retroceden 0,5% m/m, con bajas generalizadas en carnes, leche, verduras y hasta el emblemático pan. ¿No será el caso que la gente ya está comenzando a cambiar/reducir/sustituir la demanda, en respuesta al alza de precios pasada y, consecuentemente, impidiendo alzas adicionales?

Más vinculado a la reforma tributaria, que causó ciertos estragos en la inflación de octubre, esta vez algunos productos con impuestos adicionales bajaron, destacando vinos, whisky y pisco. No es descartable que las políticas de aumento de precios o traspaso de los impuestos a consumidores hayan llevado a cierto castigo en los volúmenes vendidos, generando reversiones en esas políticas comerciales. El cigarrillo ha sido caso aparte, y continúan los aumentos de precios.

Preliminarmente, estimamos IPC de diciembre entre -0,5% y -0,2% m/m. Seguimos viendo un registro negativo para el mes de diciembre, y las principales incidencias provendrían de la división Transportes, destacando nuevas caídas en el precio de las gasolineras y en automóviles nuevos. Además, esperamos disminuciones de precios en algunas verduras y hortalizas como el tomate y la papa. En el caso de las gasolineras, de mantenerse el precio internacional en los niveles actuales continuaríamos viendo bajas en los precios en el mercado local durante los próximos dos meses, aunque cada vez con menor intensidad.

¿En cuánto estimará el Banco Central la inflación del 2015 en su IPoM? En términos gruesos, partiendo de su estimación inicial, considerando el efecto directo de la mayor inflación reciente, una depreciación del peso de 4% respecto al último IPoM, la baja en gasolina que se traspasará a los primeros meses del próximo año y el efecto desinflacionario de la corrección del PIB a 3%, estimamos que el Banco Central mantendría su proyección de inflación en torno a 2,8%. **Un ejercicio teórico interesante pero que podría partir dejando el IPoM desactualizado. Estimamos que la inflación tiene más riesgos de ubicarse cerca de 2% que de 3% el 2015. Sin embargo, mantener la inflación estimada sin grandes modificaciones sería parte del discurso de sesgo neutral que entregaría el Instituto Emisor.**

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.