

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

IPC de julio se ubica en 0,4% m/m (4,6% a/a), en línea con expectativas de consenso

Unidad Chile

Variación de IPC de julio fue 0,4% m/m, en línea con consenso y precio de activos, sostenida en gran medida por una acotada baja en prendas de vestir ante mejoras metodológicas del INE.

La menor demanda comienza a sentirse con mayor fuerza en algunos productos como transporte interurbano y automóvil nuevo. Por el lado de bienes y servicios diversos, gastos financieros impactado por inflaciones pasadas y productos de higiene personal, por políticas de precios, fueron alzas mayores a las anticipadas.

Variación mensual del IPC de julio de 0,4% m/m se ubica levemente sobre nuestras expectativas pero en línea con el consenso. Con este registro, la variación anual se eleva a 4,6% a/a, manteniéndose aún por sobre el rango de tolerancia del Banco Central. Las principales divisiones que incidieron en este resultado fueron alimentos y bebidas no alcohólicas, determinada en parte por efectos estacionales asociados al precio de algunas verduras y por el aumento en productos como cecinas y huevos, junto con transporte, donde se observaron alzas transporte en bus interurbano y gasolinás. Lo anterior determina un crecimiento acotado del IPC SAE de solo 0,1% m/m, ubicándose en 4,9% a/a.

La comparación entre la proyección de BBVA Research y el resultado efectivo por división para el IPC de julio se observa en la Tabla 1.

Tabla 1
Diferencias entre IPC efectivo y proyectado (puntos porcentuales)

	BBVA estimado	Efectivo INE	Diferencias
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,15	0,17	0,03
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,01	0,01	0,00
Vestuario y calzado	-0,13	-0,06	0,07
Vivienda y servicios básicos	0,08	0,05	-0,02
Equipamiento y mantención del hogar	0,01	0,03	0,02
Salud	0,00	0,02	0,02
Transporte	0,21	0,14	-0,07
Comunicaciones	0,00	-0,01	-0,01
Recreación y cultura	0,01	0,00	-0,01
Educación	0,00	0,00	0,00
Restaurantes y hoteles	0,00	0,01	0,01
Bienes y servicios diversos	0,01	0,07	0,06
IPC	0,34	0,42	0,08

Fuente: BBVA Research

Tal como anticipamos, Vestuario y Calzado sería la división que marcaría la diferencia este mes (ver *Flash Chile*). Luego de que el INE fuera nuevamente cuestionado por la caída tendencial en esa división, aún posterior a mejoras metodológicas introducidas en el pasado, se concretó su anuncio de mejoras en la captura de precios en esa división (incluyendo una nota técnica al respecto). La caída bimensual de junio-julio 2014 fue de 6%, pero este 2015 para igual período vemos una caída de 2,5%, con un retroceso particularmente bajo para julio 2015 (-1,7% m/m). Nuestra proyección era de un retroceso de 3,6%, explicando la totalidad de la diferencia respecto a nuestra estimación de 0,34% m/m para el IPC de julio.

Gastos financieros sube por sobre lo anticipado explicado por efectos indexatorios. En conjunto con algunos productos de higiene personal afectos a políticas comerciales de las empresas, explican la sorpresa en la división de bienes y servicios diversos. **Por su parte, la difusión inflacionaria en julio alcanzó un 57%** (53% en junio), ubicándose por sobre la parte alta del rango histórico de los últimos 10 años para este mes.

La menor demanda se siente en la sorpresa negativa de transporte interurbano y automóvil nuevo. Una acotada alza de 8,3% m/m, bastante menor a lo usual para este mes, daría cuenta que los ajustes estacionales de precios podrían estar moderándose ante una demanda acotada. Similar fenómeno se observa en autos nuevos que retroceden 0,3% m/m, y anticipamos un registro de ese orden para el IPC de agosto.

Proyectamos que el IPC de agosto se ubicaría entre 0,3% y 0,4% m/m. Preliminarmente, las principales incidencias positivas provendrían de las divisiones de alimentos y vestuario y calzado. En la primera, productos derivados lácteos y verduras continuarán aportando inflación, mientras que la entrada de la nueva temporada en vestuario y calzado explicaría el aumento en esta división. Cabe destacar que en la proyección se supone que la difusión inflacionaria se ubicaría entre 60% y 65%, nivel que se encontraría por sobre la parte alta del rango histórico de los últimos 10 años para un mes de agosto.

Con todo, mantenemos proyección de inflación del año en 3,7% a/a en la que siguen pesando los efectos indexatorios de inflación pasada y de la depreciación del peso. Por último, dado que la cifra no representó mayores sorpresas respecto a las expectativas de consenso, no anticipamos efectos relevantes en las tasas *swaps* ni sobre el tipo de cambio.

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.