

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Inflación se ubica bajo expectativas (0,5% m/m) y quita presión a aumento de la TPM

Unidad Chile

IPC de septiembre de 0,5% m/m (4,6% anual) sorprende la visión ultra-inflacionaria del mercado y en parte también del Banco Central que no esperaba en su escenario base que la inflación anual se ubicará bajo 4% a octubre. Primera sorpresa inflacionaria negativa desde marzo.

Vemos oportunidad para que el Banco Central no suba la TPM, pero esa visión necesita flexibilidad y reevaluación de los relevantes antecedentes recientes por parte del Consejo, particularmente de los consejeros más impacientes por levantar la TPM.

**IPC de septiembre sube solo 0,5% m/m, bajo las expectativas de mercado, que se ubicaban en torno a 0,7%, y más cerca de nuestra estimación de 0,6%.** Esta variación equivale a un aumento de 4,6% a/a y, con ella, la inflación acumuló un aumento de 4,0% en los primeros nueve meses del año. Como era esperado, el mayor aporte a la inflación del mes provino de la división de alimentos que incidió 0,22 pp, como consecuencia de las alzas estacionales de tomates, papa y carne, entre otros productos que seguimos viendo con relevantes retrocesos en lo próximo (*Observatorio Económico Chile: Inflación "perecible": riesgo de reversión en noviembre y diciembre*). Sin embargo, el aumento en esta división fue menor al previsto por la mayoría de los analistas, y sólo tomate y papa explicaron 0,20 pp. **Automóvil nuevo, el segundo producto con mayor ponderación en el IPC, subió solo 2,6% m/m (toma precios BBVAe 2,3%), una variación acotada -aunque esperada por nosotros- si se considera el cambio de año y el impacto de la depreciación cambiaría en este mercado**, reflejando que estaría primando la debilidad de la demanda en la capacidad de los distribuidores de traspasar a precios los mayores costos de importación. También el aumento en el precio del servicio de transporte interurbano (7,1% m/m) que tiene un claro componente estacional, registró un aumento que se ubicó en la parte baja de los registros históricos para el mes de septiembre en línea con nuestra expectativa (BBVAe 6% m/m). La menor extensión del feriado de fiestas patrias y el terremoto del 16 de septiembre, pudieron haber afectado en el menor aumento de este ítem.

**Si bien las antiguas medidas de inflación subyacente IPCX e IPCX1 tuvieron aumentos acotados de solo 0,4% y 0,3% m/m, la medida "preferida" del BC, el IPCSAE, subió 0,5% m/m (4,9% a/a).** De cualquier forma, los tres indicadores mantienen una variación interanual elevada, en torno o sobre 5%. En el mes, un 56% de los productos de la canasta aumentaron su precio respecto del mes previo, volviendo a ubicarse dentro del rango histórico para septiembre luego de varios meses donde la difusión inflacionaria estuvo por sobre la parte alta del rango.

Implicancias para la TPM: dependerá de la capacidad de reevaluar antecedentes por parte del BC. Cambiar de opinión no es un pecado

**¿Subir la TPM o esperar algo más a que el escenario decante?** En BBVA Research hemos estado por **mantención y puerta abierta para recortes, pero en una línea opuesta el Banco Central ha mostrado preocupación por la inflación anual alta y las sucesivas sorpresas inflacionarias recientes. El riesgo inflacionario de corto plazo que levantó en el IPoM se diluye luego de este registro bajo expectativas y consenso.** Por otro lado, las noticias recibidas desde la última RPM, donde acentuó el sesgo de alzas al corto plazo, han sido desinflacionarias para el mediano plazo: (1) Relevante desaceleración de salarios; (2) Apreciación real y nominal del peso a niveles cercanos a los de mediados de agosto; (3) Mayúscula

sorpresas negativas en actividad en agosto con eventual retroalimentación negativa en expectativas; (4) Nuevas correcciones a la baja en crecimiento mundial por parte del FMI; (5) Postergación de alza por parte de la Fed con parte del mercado esperando que sea tarde el 1T16; y (6) Crecimiento del gasto público en línea con lo esperado, pero con ejecución de inversión pública aún acotada. Por el lado positivo, destaca la leve mejora de las expectativas vertidas en el IMCE y un aumento de las importaciones de capital proveniente de mayores importaciones de vehículos de transporte (estimamos asociadas al mayor gasto público e inversión de empresas públicas).

**Con todo, y dada las noticias recientes, vemos oportunidad para que el Banco Central no concrete el alza de la TPM implícita en el precio de activos, pero jugamos en contra de la capacidad del Consejo de “cambiar de opinión” sin poner en jaque su credibilidad. Es importante ponderar la capacidad del consejero con voto de disenso al alza en la RPM anterior de reevaluar el escenario. A lo anterior se suma que la próxima RPM contará con todos sus miembros, y falta por conocer cuál es la visión del nuevo Consejero, aún cuando la expectativa de mercado es que tendría una posición que favorecería algo más actividad y el apoyo necesario de la política monetaria.**

**Está bastante más claro que desanclajes inflacionarios no fueron ni deberían ser preocupación. Seguimos viendo la necesidad de mantener estímulo monetario, dado que no es del todo descartable que sea necesario evaluar la necesidad de aumentarlo, muy contrario a la visión del consenso de mercado, encuestas y analistas. Nuevamente luchamos contra una visión de normalización, pero consideramos que todos los antecedentes recientes favorecen nuestra postura.**

Próximo IPC: techo en 0,3% m/m e inflación estaría bajo 4% anual

**Preliminarmente estimamos IPC de octubre entre 0,2% y 0,3% m/m, siendo el techo lo implícito en los forwards.** Al igual que en septiembre, la principal incidencia positiva provendría de la división de Alimentos y Bebidas no alcohólicas, aunque con mucha menor intensidad (notablemente, ya vemos retrocesos en el precio del tomate). Asimismo, Vivienda y servicios básicos tendría una incidencia relevante pero de factores indexados como gasto común y arriendo, mientras que Transporte contribuiría negativamente impulsado por nuevas bajas en el precio de las gasolinas, a lo que se suma la disminución estacional del ítem de servicio de transporte en bus interurbano. **La inflación anual a octubre retrocedería a 3,8/3,9%, dentro del rango meta. El BC señaló insistentemente que la inflación no volvería ni siquiera en forma transitoria al rango meta, lo que señala la genuina sorpresa inflacionaria del reciente registro.**

**Efecto de mercado:** Esta sorpresa inflacionaria no es menor, dado que el mercado ha estado tomando posiciones agresivas en UF en lo reciente esperando un septiembre estacionalmente alto y favorecido por la inercia inflacionaria. **No es descartable un mini sell-off local con agentes saliendo a cerrar posiciones antes que las inflaciones de mediano plazo se derrumben.** Esperamos nuevos retrocesos en las tasas swaps que deberían internalizar alzas entre 50 y 75 pb. como máximo. El tipo de cambio estará sometido a presiones depreciativas provenientes del escenario externo toda vez que las tasas han demostrado no estar vinculadas a la paridad en lo reciente, sino más bien el apetito por riesgo a nivel global y los desarrollos en Brasil.

**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](http://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.**