

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Proyectamos IPC de enero 2016 en 0,3% m/m (IPCSAE de 0,6% m/m)

Unidad Chile

**El IPC de enero tendrá varios elementos peculiares sobre los que ha habido mayor incertidumbre de la usual. Nuestra estimación final es una variación IPC de 0,3% m/m, pero con un IPCSAE de 0,6% m/m que por ahora seguirá siendo utilizado por el Banco Central para sostener que no son necesarios cambios relevantes en el curso de la política monetaria.**

**Impuesto de Timbres y Estampillas (ITE):** La principal incertidumbre proviene de la incidencia del alza de ITE sobre el que enviamos hace algunas semanas nuestra visión menos inflacionaria (Nota "IPC enero: impuesto timbre y estampillas y gasolinas" enviado el 22/12/2015), y que reafirmamos en esta nota. La fuerte participación de propiedades DFL2 en la colocaciones bancarias hipotecarias y aún mayor en la muestra considerada por el INE junto a la excepción del aumento para esas propiedades en el articulado de la Reforma Tributaria nos llevan a estimar una incidencia del ítem Gasto Financiero de un modesto 0,1% m/m, marcadamente por debajo de lo que se extrae de la regla simple de mirar la historia de las incidencias de ITE en el pasado.

**Cigarrillos:** detectamos un aumento de 2 variedades de cigarrillos que serían encuestadas por el INE lo que llevaría este ítem a experimentar un aumento de 2% (inc. 0,04%).

**Salud:** corresponde al reajuste habitual trimestral de varios ítem de la División de Salud que proyectamos tendrían una variación marginalmente superior a la observada en enero 2015.

**Tarifas eléctricas:** Se han revelado varios decretos tarifarios para Santiago y Regiones que ya han sido reflejados en las cuentas de clientes residenciales en enero y que incidirán positivamente en el IPC de ese mes (inc. 0,04 pp). Para el IPC de febrero, observaríamos un nuevo incremento en el precio de este servicio ante la publicación de nuevos decretos aunque su magnitud e impacto en el IPC de febrero sería condicional a lo que se materialice en las cuentas residenciales a mediados de mes.

**Gasolina:** estimamos una baja de 2,2% m/m (-0,06 pp) por efecto de la caída en los precios internacionales de gasolinas a pesar de los aumentos observados en el tipo de cambio a lo largo del mes. Con la información hasta hoy, tendríamos una nueva baja en el precio de las gasolinas esta semana que podría incluso ser superior a los usuales \$5/lt. El MEPCO tendría alguna reserva relevante para entregar bajas adicionales en las semanas siguientes, pero como siempre dependerá de la evolución futura de las gasolinas a nivel internacional y el tipo de cambio.

**Automóviles nuevos:** estimamos un aumento de 0,5% m/m (+0,02 pp) debido al incremento en los precios en algunas variedades según nuestra toma de precios.

**Alimentos perecibles:** tendrían retrocesos, destacando tomate, papa y cebolla que en su conjunto incidirían -0,02 pp.

**Los estacionales de siempre:** tendríamos aumento en tarifas de transporte interurbano en gran medida compensando con la caída en tarifas aéreas, un aumento en peajes (inc. 0,02 pp.) y retroceso en vestuario y calzado al menos a la del enero 2015 ante el ajuste metodológico del INE en esa división iniciado a mediados del 2015.

A nivel de divisiones, nuestra proyección se presenta en la siguiente tabla:

Tabla 1  
Proyección por división para IPC de enero 2016 (incidencia %)

	BBVA estimado
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,02
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,06
Vestuario y calzado	-0,05
Vivienda y servicios básicos	0,04
Equipamiento y mantención del hogar	0,02
Salud	0,08
Transporte	0,00
Comunicaciones	0,01
Recreación y cultura	0,05
Educación	0,00
Restaurantes y hoteles	0,04
Bienes y servicios diversos	0,11
<b>IPC estimado</b>	<b>0,34</b>
<b>Redondeado variación UF</b>	<b>0,3</b>

Fuente: BBVA Research

**Proyectamos IPC de enero en 0,34% m/m (4,7% a/a).** Por divisiones, la principal incidencia positiva provendría de la división Bienes y servicios diversos principalmente debido al incremento en el ITE. Asimismo, las divisiones de Salud y Bebidas alcohólicas y tabaco mostrarían incrementos relevantes debido a reajustes trimestrales en servicios de salud e incrementos en el precio de algunos cigarrillos, respectivamente.

**La inflación sin alimentos ni energía (IPCSAE) tendría un aumento de 0,6% m/m (4,5% anual),** y estimamos una difusión al alza de la canasta de 56,7% que se compararía favorablemente con el 60% de enero 2015. El excesivo foco que el Banco Central le ha dado a este componente de la inflación probablemente llevará a justificar que no es momento aún de modificar el curso inmediato de la política monetaria.

**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.**