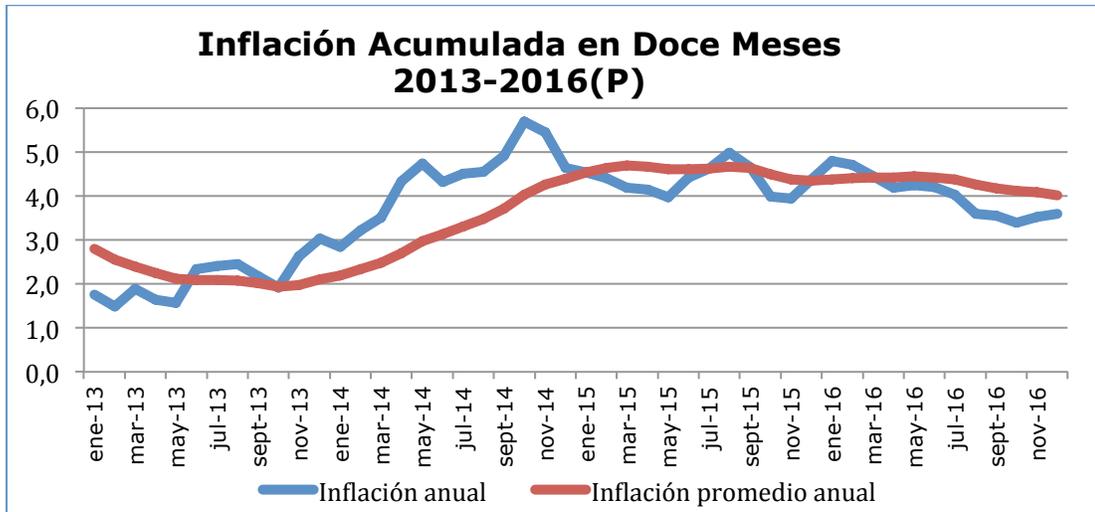


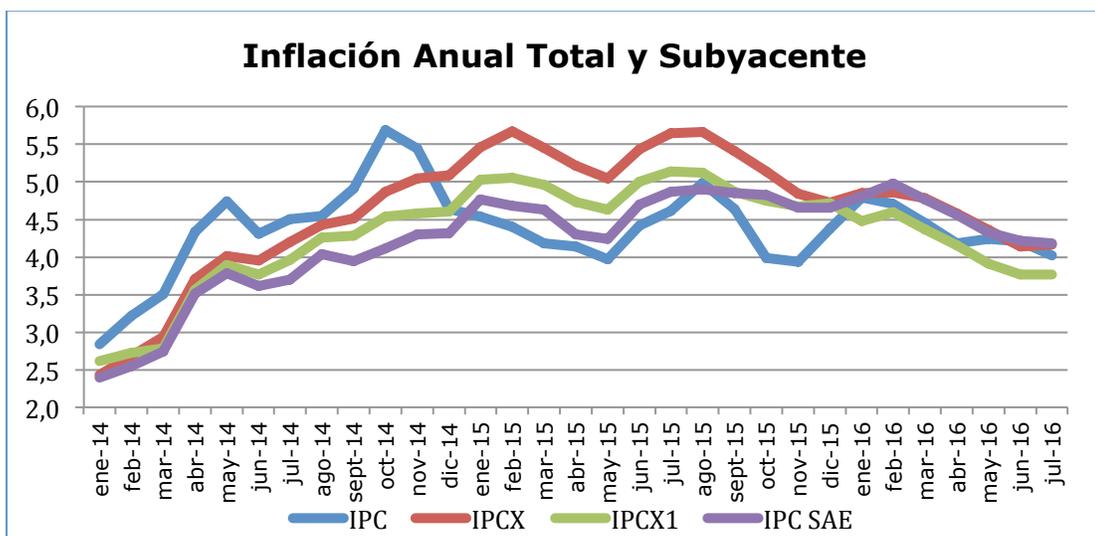


Inflación

- Con un aumento de precios en julio de 0,2% la inflación acumulada en doce meses hasta este mes **alcanza a 4%** y en los siete primeros meses del año a 2,4%. En nuestra proyección, los precios aumentarían en **agosto 0,2% m/m**, por lo que la **inflación anual llegaría a 3,6%**; el año cerraría también con una **inflación de 3,6%** a diciembre y de 4% promedio anual.

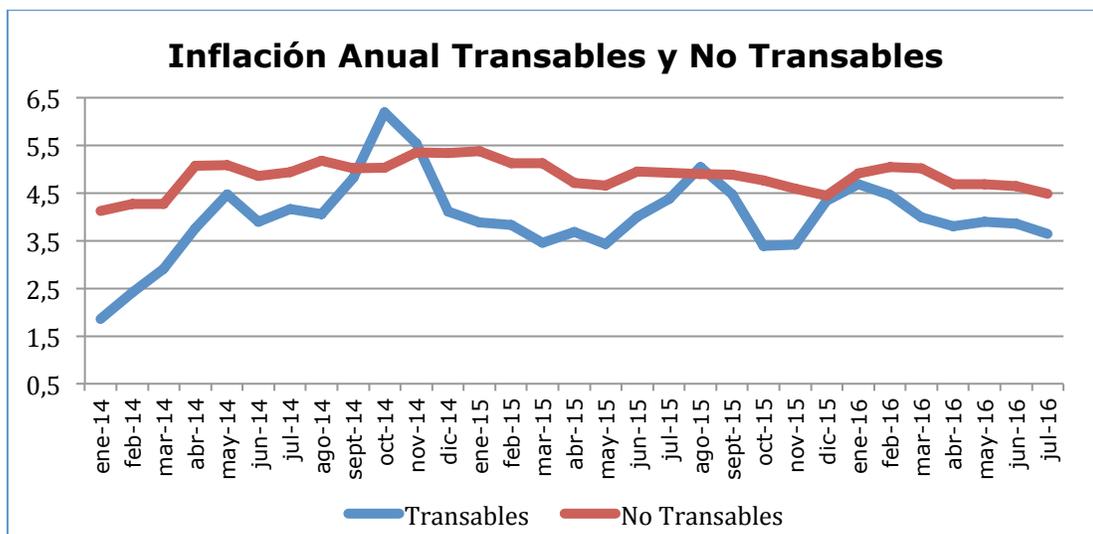


- Particularmente importante en la gradual convergencia de la inflación hacia el rango meta de la autoridad monetaria ($3\% \pm 1$ punto) ha sido la continua reducción de la inflación subyacente de la economía desde principios de este año.

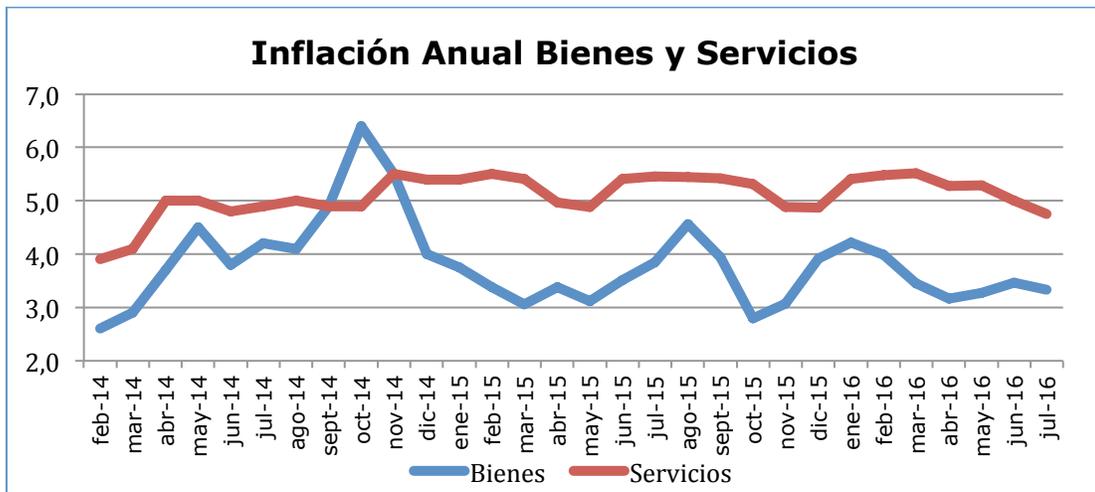




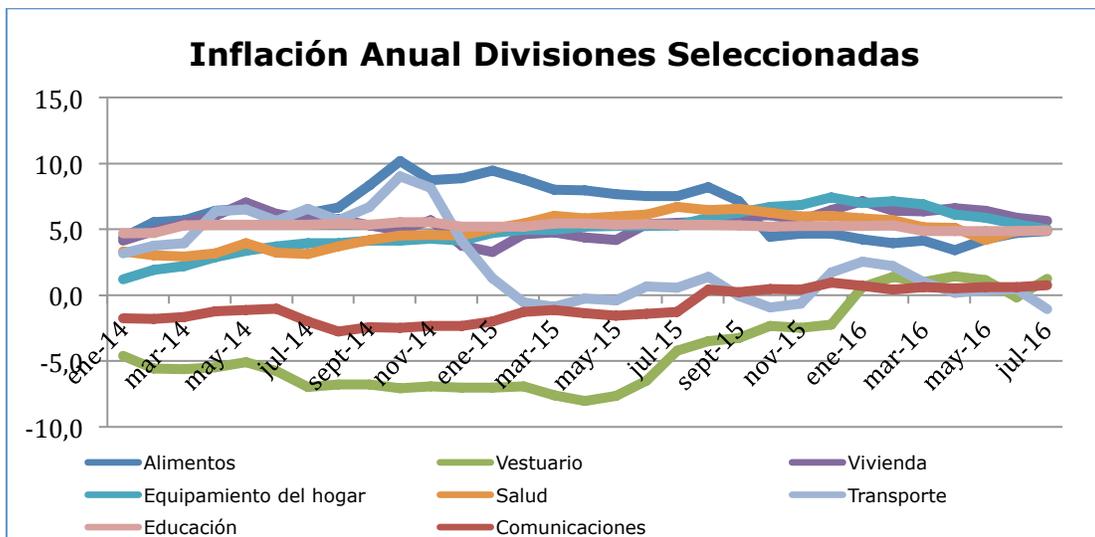
- ✚ El IPCX pasa de un aumento en doce meses de 4,7% en diciembre de 2015 a 4,2% en julio de este año; el IPCX1 de 4,7% a 3,8% y el IPC SAE de 4,7% a 4,2%. Esto es fundamental para el comportamiento esperable de la política monetaria; en concreto, lo más probable es que con estos resultados el Banco Central pase, desde contractiva a un sesgo neutral para la política monetaria de corto plazo; no así para el mediano plazo (hasta los próximos 23 meses) en que seguirá siendo contractiva.
- ✚ Por otra parte, si se separa la inflación en la de transables y de no transables, a julio el aumento anual de los precios de los transables alcanza a 3,6% y de los no transables a 4,5%. En ambos casos existe una moderada tendencia a la baja; los transables acumularon un alza anual a diciembre de 4,3% y los no transables de 4,4%, pero subió a 5% en marzo, por lo que su nivel a julio es un avance significativo.



- ✚ Una imagen parecida surge si se descompone la inflación entre bienes (que son básicamente transables) y servicios (no transables). Los bienes bajan de 4,2% anual en enero a 3,3% en julio; los servicios de 5,5% en marzo a 4,8% en julio. La tendencia es declinante para ambas categorías y eso es lo fundamental, aunque todavía queda un espacio relevante de baja para la evolución de los precios de los servicios antes de poder considerarla "de equilibrio".



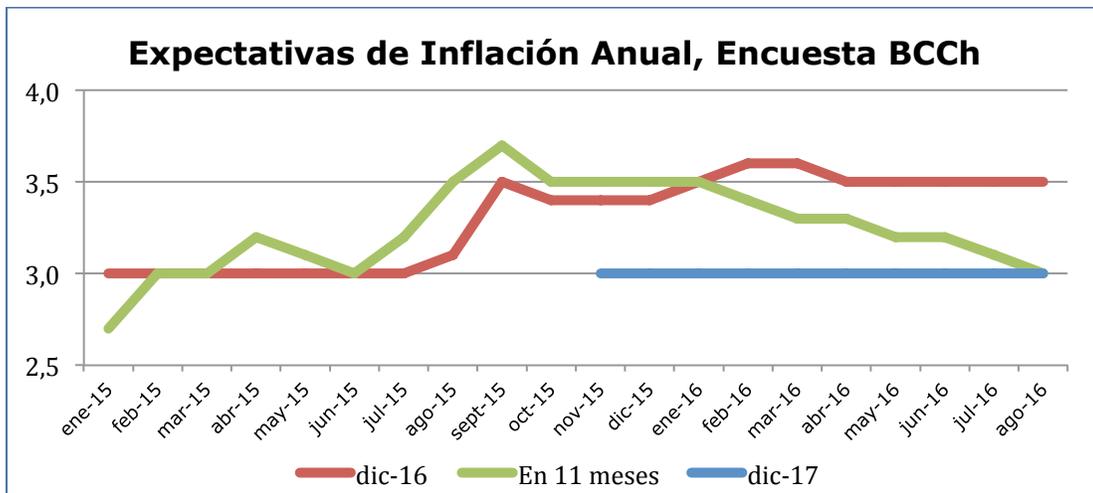
- Respecto de las divisiones que componen el IPC, de las cuatro con mayor incidencia en el índice, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas acumula a julio un aumento de precios de 4,9% a/a, Vivienda y Servicios Básicos de 5,6% y Educación de 4,9%. Transporte, en cambio, acumula una baja en doce meses de 1,1%. En general, los aumentos de precios son menores que los que existían a diciembre y la amplitud de las variaciones de precios entre las distintas divisiones se ha reducido en lo que va del año.



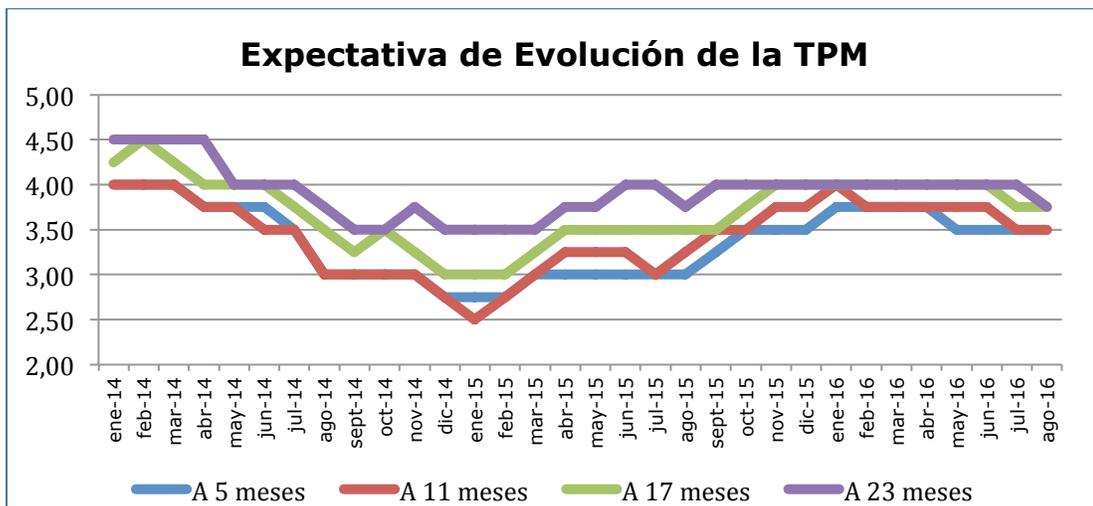
- La economía completó 27 meses con la inflación anual por sobre 4%. El proceso de convergencia se ha dado según lo anticipado y está siendo ayudado en el último tiempo por la apreciación que ha tenido el peso. Esta, sin embargo, tiene (igual que la depreciación fuerte de comienzos de año) elementos transitorios; no es muy probable que el tipo de cambio nominal se mantenga en los valores actuales durante lo que resta del año. Por su parte, la inflación de servicios está bastante por arriba de un valor que se pueda asumir consistente con una inflación total de 3%.



- Seguimos pensando, por ello, que la tasa de política monetaria tiene **una probabilidad algo mayor al 50% de subir 25 puntos base en los próximos 12 meses**. Solo una situación muy precaria en términos de la actividad económica proyectada para 2017 y 2018 retrasaría esa alza.
- Los resultados de la encuesta del Banco Central de julio a economistas muestran que las expectativas de inflación a 23 meses (el lapso más largo por el que consulta el banco) se mantienen en 3%. Esto último es fundamental y refleja la fuerte credibilidad del banco. Por su parte, la inflación esperada para fines de 2016 se ha estabilizado en 3,5% desde abril y la inflación a diciembre de 2017 se encuentra también anclada en 3%.

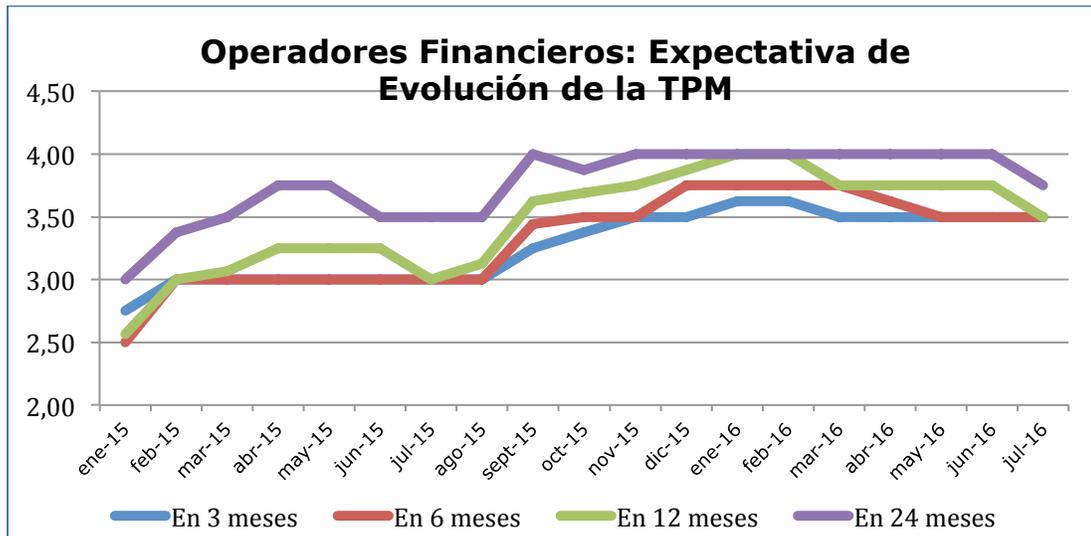


- Los consultados esperan que la TPM se mantenga en los próximos 11 meses, pero suba a 3,75% de aquí a 17 meses.





- La encuesta a operadores financieros (EOF) que hace el banco presenta una imagen parecida respecto de la inflación y de la evolución de la TPM. Los OF, en la encuesta de la segunda semana de julio, esperan que la TPM se mantenga en 3,5% en los próximos 12 meses, pero que suba en los próximos 24 a 3,75%.



- Es interesante observar que en la encuesta anterior los OF esperaban que la TPM subiera en 12 meses. A 24 meses siguen esperando un alza, pero ahora en solo 25 puntos base (en la anterior encuesta 50 puntos base). Esto tiene una sola explicación: **se consolida la idea que la economía tendrá un pobre rendimiento en 2017 y no mucho mejor en 2018**, por lo que las presiones inflacionarias irán cediendo naturalmente.