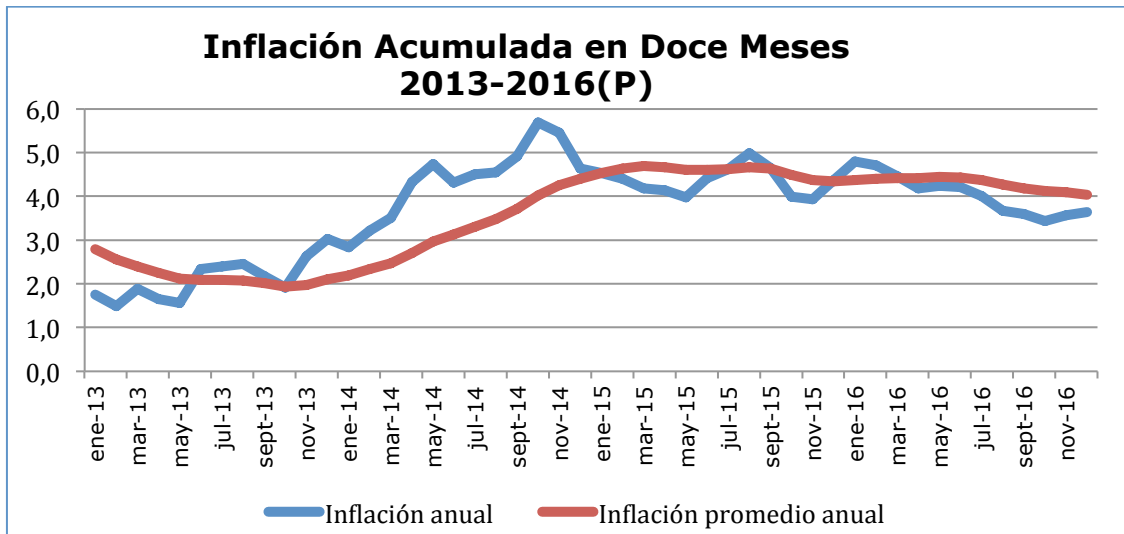


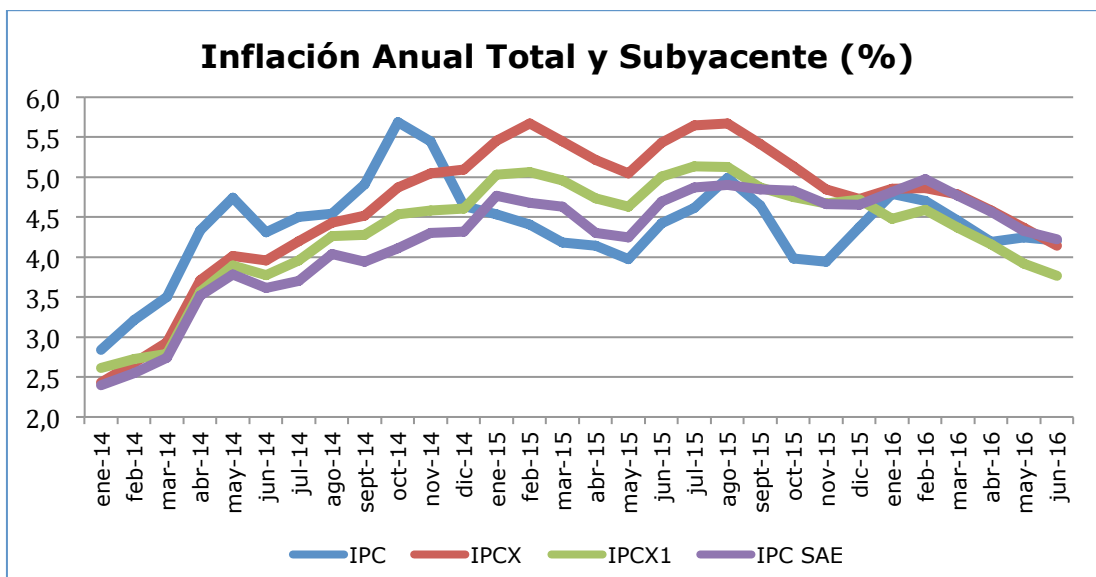


Inflación

- La inflación acumulada en doce meses hasta junio **alcanza a 4,2%** y en los seis primeros meses del año a 2,1%; cifra muy parecida a igual lapso de 2015. En nuestra proyección, los precios aumentarían en **julio 0,1%** m/m, por lo que la **inflación anual bajaría de 4%** a partir de ese mes; el año **cerraría con una inflación de 3,6%**.

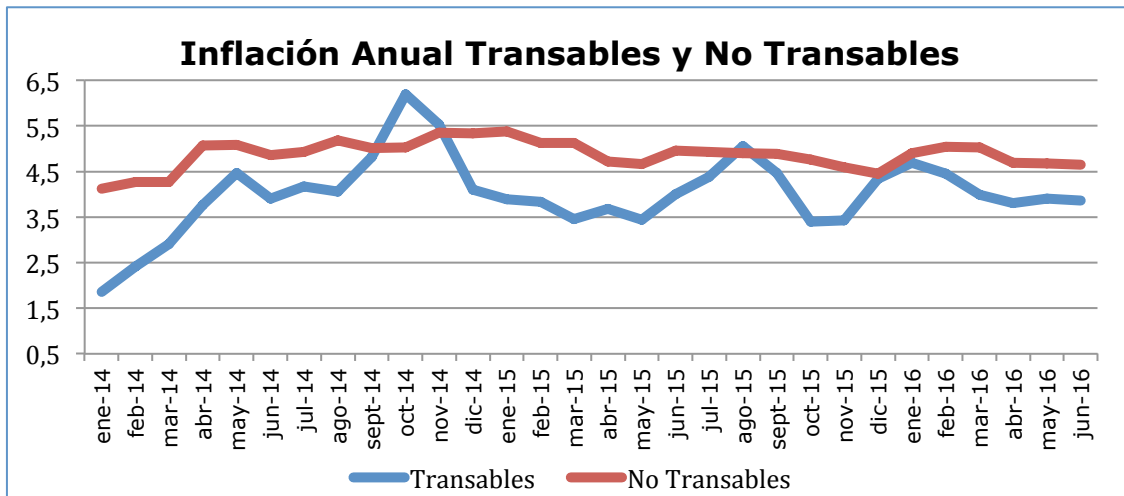


- En el proceso de convergencia de la inflación hacia el rango meta de la autoridad monetaria, el evento más importante ha sido la continua reducción en este primer semestre de la inflación subyacente de la economía.

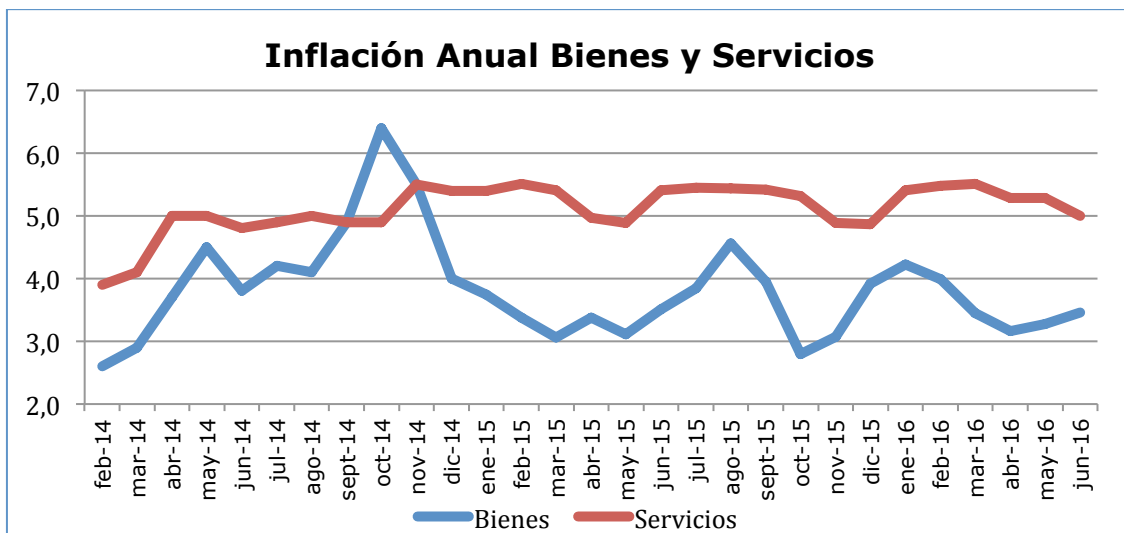




- El IPCX pasa de un aumento en doce meses de 4,7% en diciembre de 2015 a 4,1% en junio; el IPCX1 de 4,7% a 3,8% y el IPC SAE de 4,7% a 4,2%. Esto es fundamental para el comportamiento esperable de la política monetaria.
- Por otra parte, si se separa la inflación en la de transables y de no transables, a junio el aumento anual de los precios de los transables alcanza a 3,9% y de los no transables a 4,6%. 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 junio es un avance significativo.

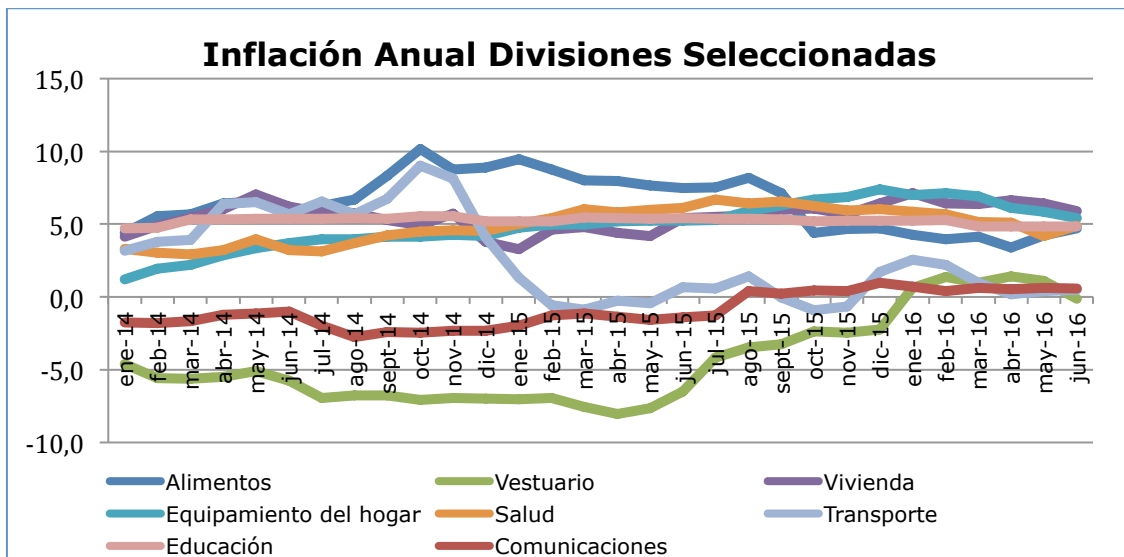


- Una imagen parecida surge si se descompone la inflación entre bienes (que son básicamente transables) y servicios (no transables). Los bienes bajan de 4,2% anual en enero a 3,5% en junio; los servicios de 5,5% en marzo a 5% en junio.





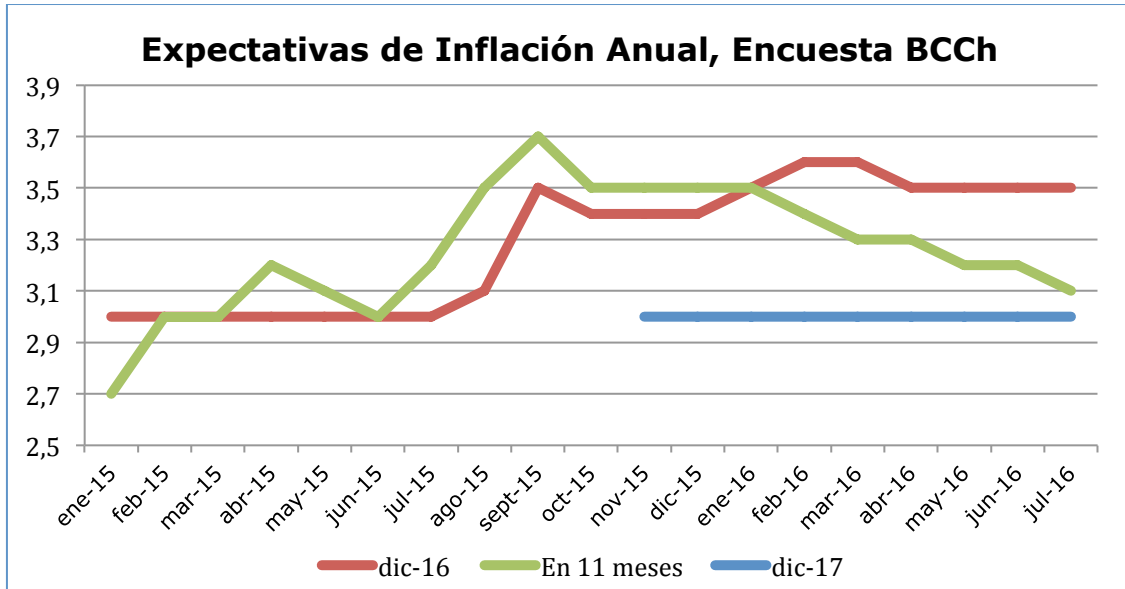
- Entre febrero de 2014 y junio recién pasado, la inflación anual media de los servicios ha alcanzado a 5,1% con una desviación estándar de 0,4 puntos. La de los bienes, en cambio, ha llegado en promedio a 3,8%, pero su desviación estándar es el doble: 0,8 puntos. Esta situación es la esperable, pero la reducción del aumento de los precios de los servicios es también precondition para mantenerse en la meta inflacionaria de la autoridad en el plazo mediano.
- Desde el ángulo de las divisiones que componen el IPC, solo una de las cuatro de mayor relevancia en el índice (Vivienda) presenta a junio variaciones de precios acumuladas en doce meses mayores a 5%, pero en todo caso menores a las de diciembre. Por otra parte, la amplitud de las variaciones de precios entre las distintas divisiones se ha reducido en los primeros seis meses de este año.



- Como lo proyectamos tiempo atrás, con los registros de junio se han completado 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.
- 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 8 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%. Se espera así 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, pero alguna diferencia en la evolución de la TPM. Los OF esperan que la TPM se mantenga en 3,5% en los próximos 6 meses, pero que suba en los próximos 12.

