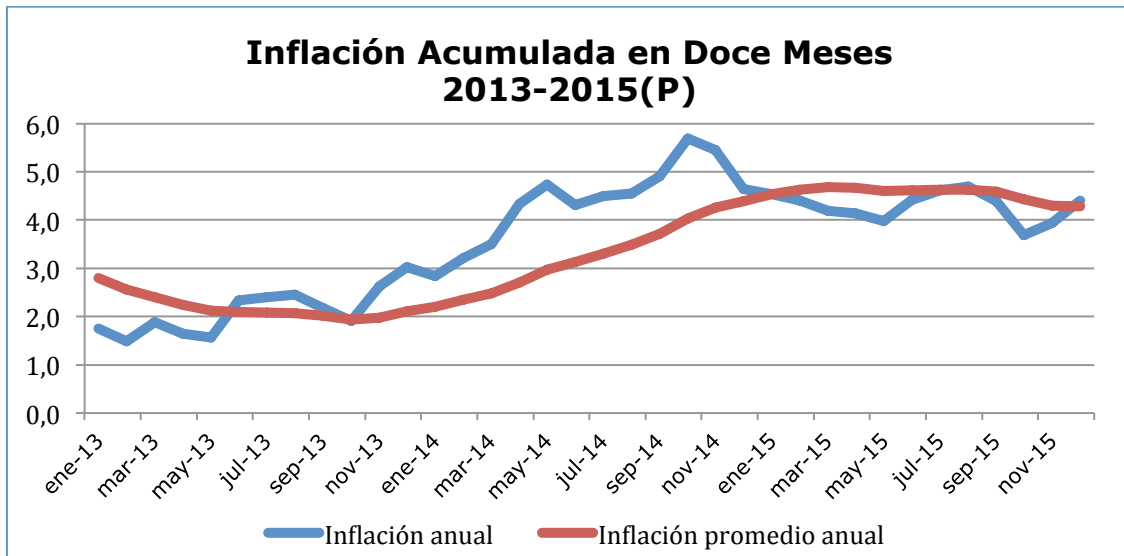


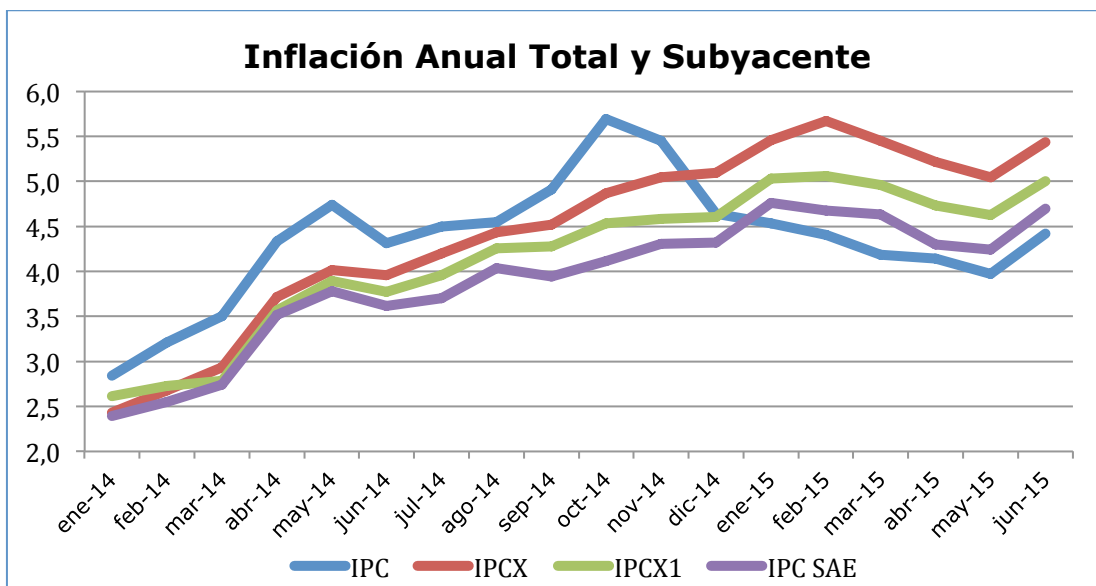


## La Difícil Inflación

- Al finalizar el mes de julio la inflación (que ese mes fue de 0,4%) acumula un aumento en doce meses de 4,6%. Durante lo que va de este año la inflación no ha bajado de 4% en doce meses, cifra alta y por arriba de lo esperado por el Banco Central y también por el mercado, que había previsto algún grado de convergencia hacia la meta de 3%. A diciembre proyectamos una **inflación anual de 4,4%**.

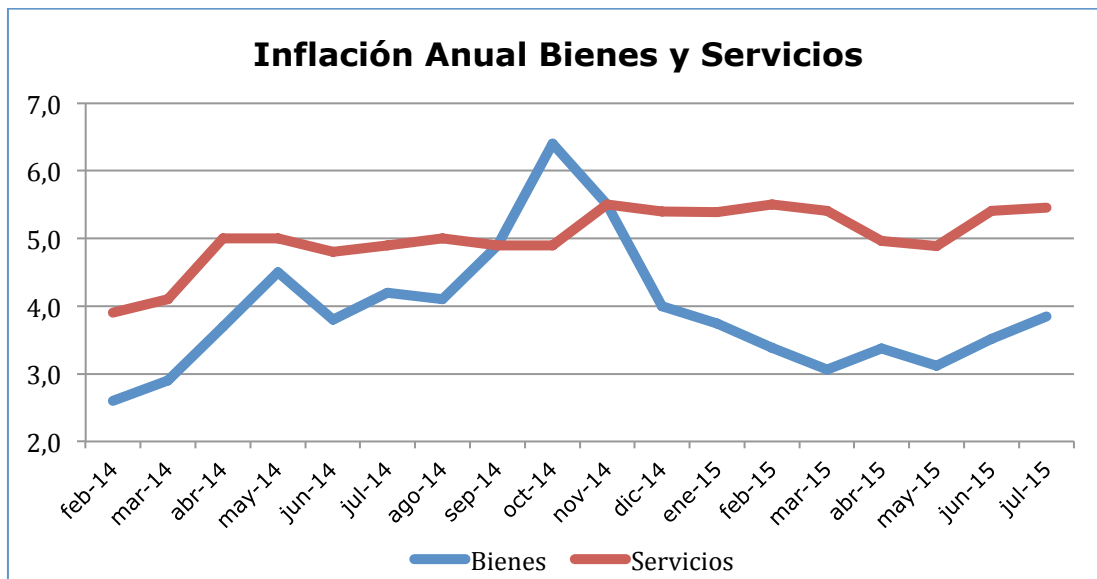


- Con los datos de julio otro elemento preocupante se destaca: todas las mediciones de inflación subyacente tendieron al alza.





- ✚ Esta tendencia es compleja, más aun si consideramos que el IPCX acumula variaciones anuales sobre 5% desde noviembre del año pasado, llegando a 5,6% en julio. El IPCX1 acumula a julio un aumento anual de 5,1% y el IPC SAE se aproxima al 5%.
- ✚ Si descomponemos el IPC en la variación de precios de bienes<sup>1</sup> y de servicios<sup>2</sup>, resalta que la inflación de los servicios se ha mantenido en el entorno de 5% anual desde abril de 2014. La inflación en los bienes, en cambio es más baja y más variable; a julio alcanza a 3,8%.



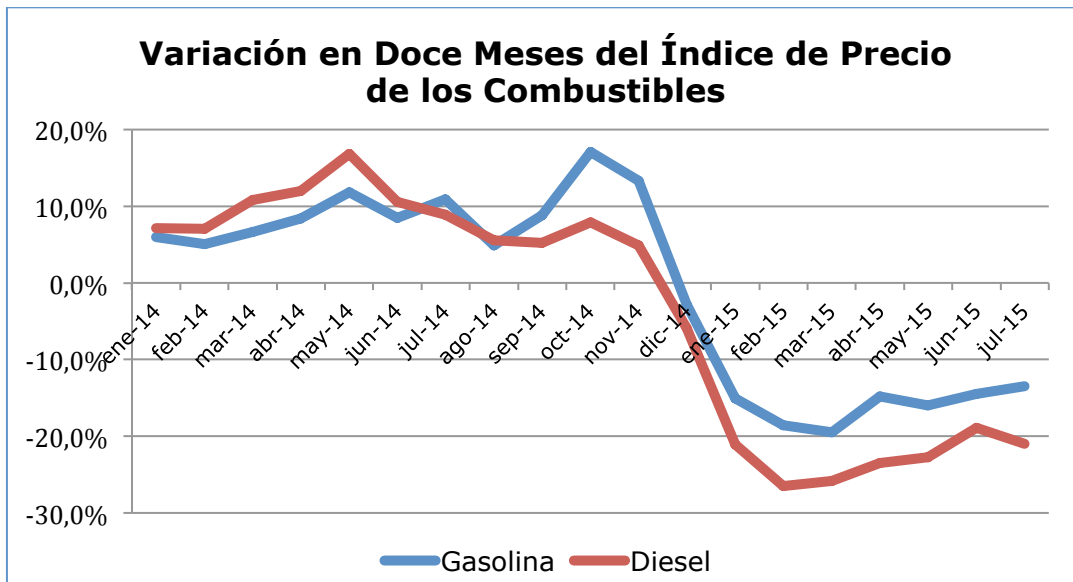
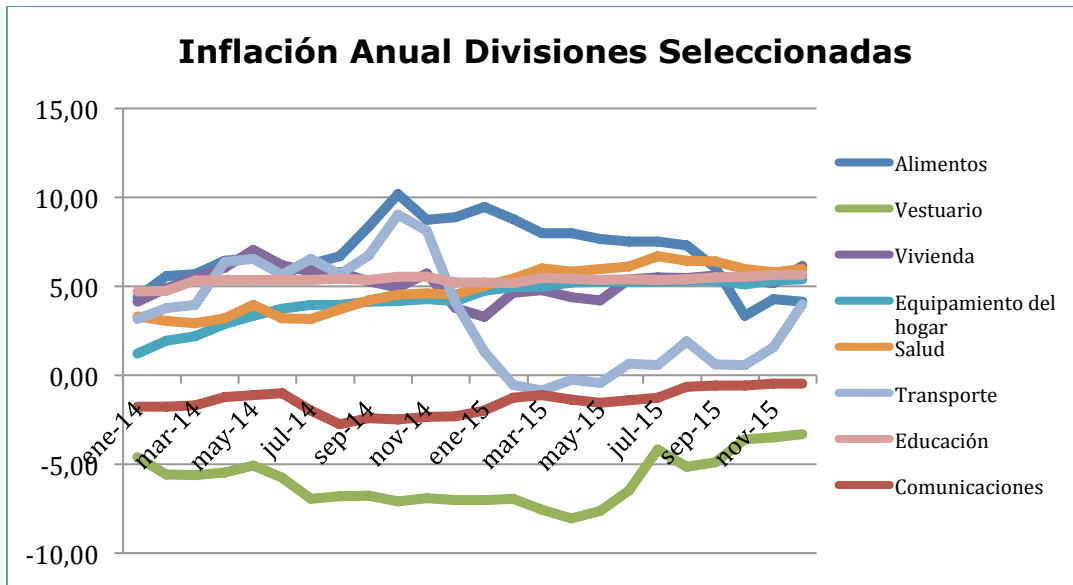
- ✚ Entre los productos con mayor ponderación en los servicios están: arriendos, agua potable, electricidad, servicio doméstico, pack de telecomunicaciones, enseñanza universitaria, almuerzo y cena fuera del hogar y gastos financieros. En general, se trata de no transables. El índice de bienes, por su parte, pondera muy fuerte los alimentos (particularmente el pan), y también cigarrillos, gas licuado, auto nuevo y gasolina.
- ✚ Por divisiones, los precios presentan aumentos muy por arriba de la inflación general en la división alimentos (lejos la más importante), que acumula un alza en doce meses a julio de 7,5%; salud, que acumula un aumento de 6,7%; bienes y servicios diversos, con 6,3%, vivienda y servicios básicos (la segunda división con mayor peso en el IPC), con 5,5%; y educación, con 5,4%.

<sup>1</sup> El índice de bienes considera 233 productos que ponderan 52,19% de la canasta original.

<sup>2</sup> El índice de servicios posee 88 productos y corresponde al 47,81% de la ponderación de la canasta IPC.



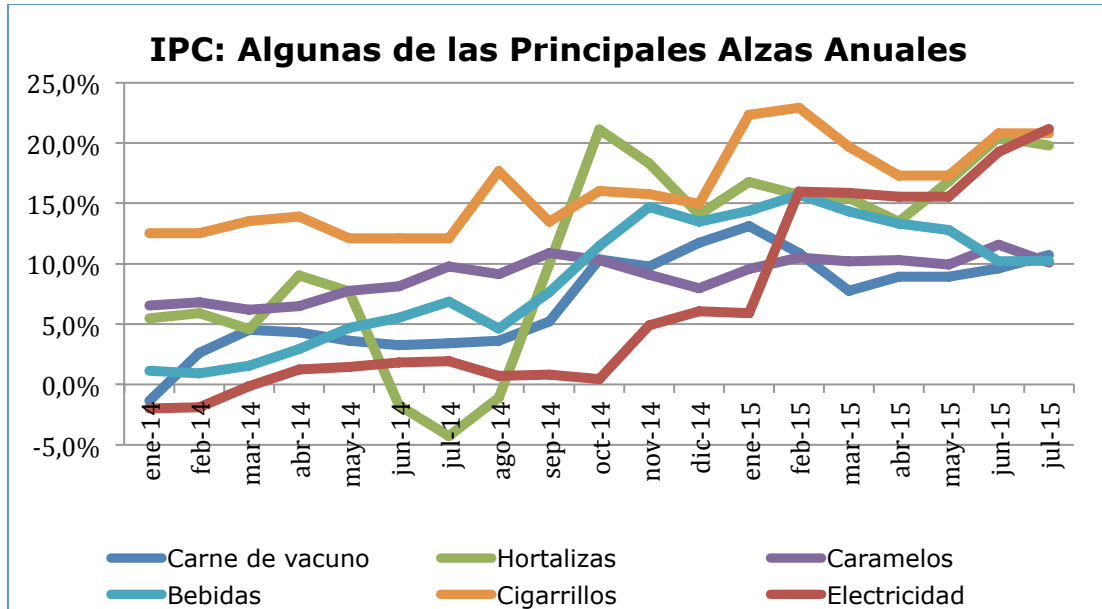
- Han contribuido, en cambio, a reducir la tasa de variación de los precios las divisiones de vestuario y calzado, que a julio tiene una variación de precios acumulada en doce meses de -4,2%, y de comunicaciones, con una variación en igual periodo de -1,3%. Particularmente moderada ha sido también la variación de precios de la división transportes, lo que se explica por la evolución que han tenido los precios de los combustibles.



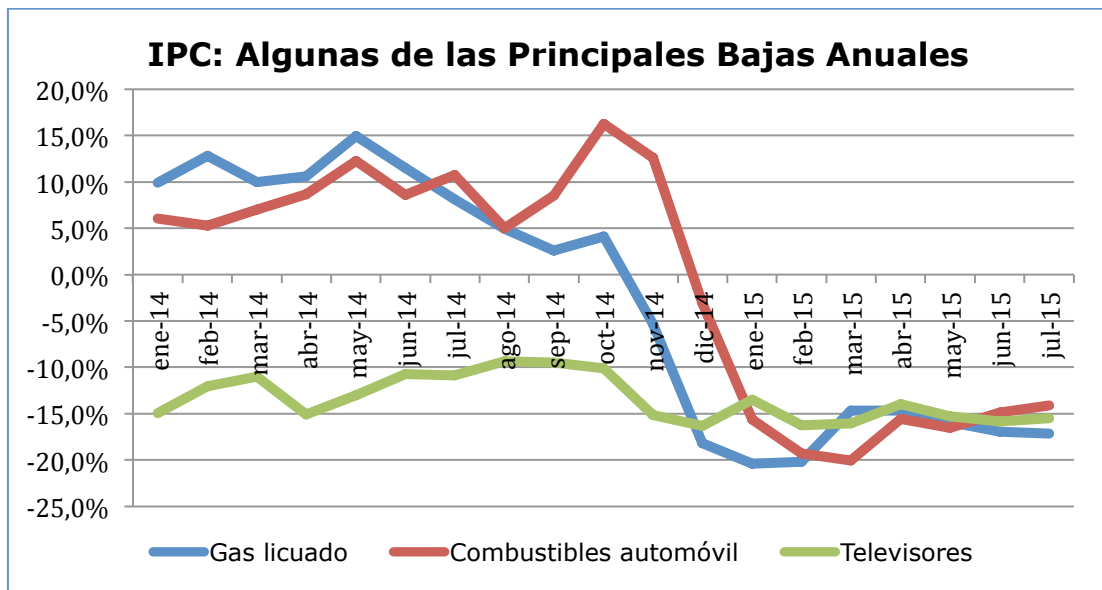
- Por último, es interesante observar la evolución de precios por subclase de productos. Además de la esperada dispersión, resalta el fuerte aumento de algunos precios de productos particularmente relevantes. Entre ellos, hortalizas, que ha julio acumulan un aumento de precios de doce meses de 19,8%; cigarrillos (20,8%), electricidad (21,1%), carne (10,7%) y autos



nuevos (9,5%). Las razones para esto son variadas: cambios tributarios, puesta al día de tarifas reguladas que quedaron postergadas en el gobierno anterior, condiciones climáticas y, sin duda, tipo de cambio.



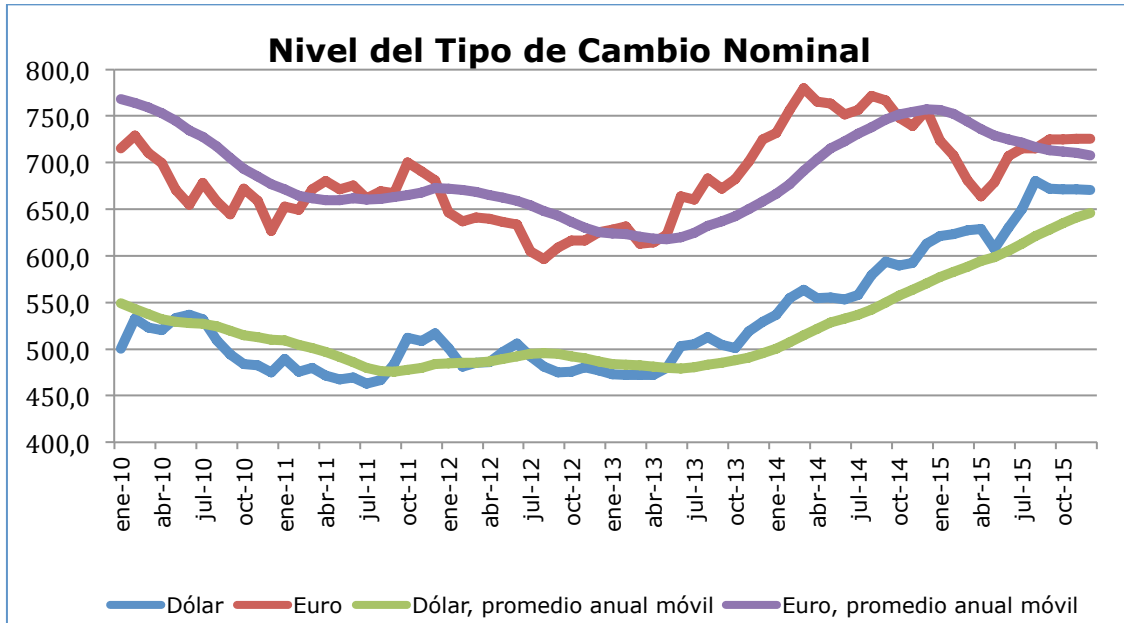
✚ Al mismo tiempo algunos precios han mostrado reducciones muy importantes; destaca en esto el gas licuado (-17,1%) y por red (-18,6%), los combustibles de automóvil (-14,1%) y los televisores (-15,5%).



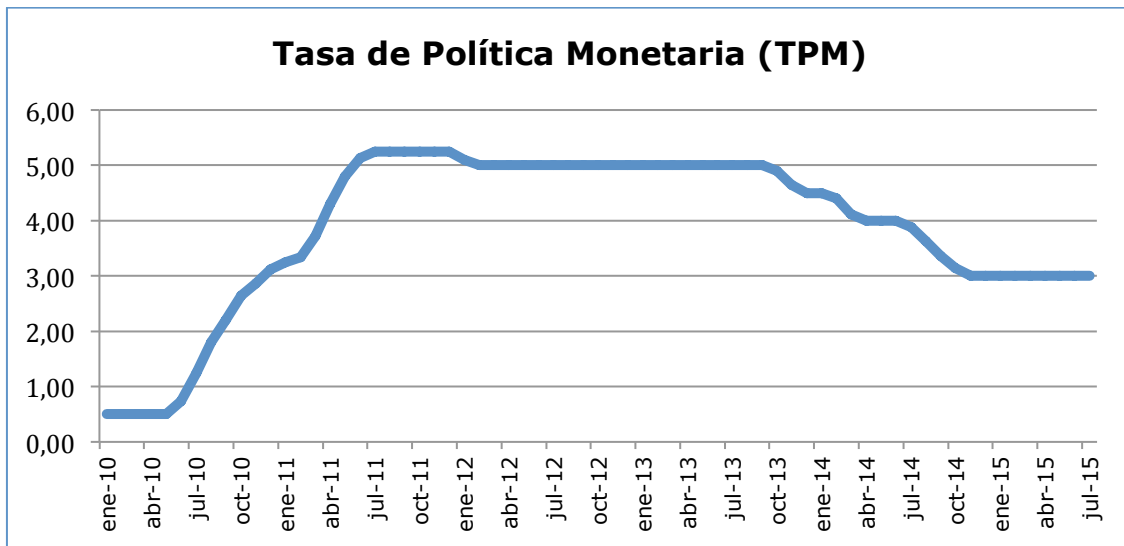
✚ Como ha sido ampliamente reportado desde el año pasado, la depreciación del peso ha tenido un efecto significativo y rápido en la evolución del IPC. En lo que va de este año (julio), el tipo de cambio con el dólar ha subido



6%. Nuestra estimación es que a fines de agosto, con un tipo de cambio medio mensual que estimamos 17,5% mayor al de igual mes de 2014, esa variación llegará a casi 11%, moderándose en los meses siguientes. Con todo, el tipo de cambio promedio del año lo proyectamos en \$646,16 lo que implica un aumento de 13,3% respecto del valor medio de 2014.



- El escenario descrito implica un desafío importante para la política monetaria. Actualmente, y desde hace ya tiempo, la TPM está en 3%. Este es un nivel expansivo, como lo reconoce también el Banco Central.



- En nuestra apreciación de la situación actual de la economía chilena, y especialmente en términos de la evolución esperable de la inflación, los



posibles movimientos en la tasa de interés de la Reserva Federal hacia fines de este año y las condiciones internas que se perciben como más probables en 2016, estimamos que el Banco Central debería **iniciar en el corto plazo un proceso acotado de alza de la TPM.**

- ✚ La economía chilena no está en un proceso de desaceleración transitorio; el problema actual tiene características mucho más permanentes, no justificándose una TPM en un nivel expansivo como la actual. A fines de este año sugeriríamos que la TPM **alcanzase a 3,5%.**