

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# A pesar de sorpresa positiva explicada por pocos productos, inflación retrocede a 4% anual

Unidad Chile

IPC de julio se ubica en 0,2% m/m marcadamente sobre nuestra expectativa (0% m/m; EEE 0,2%; EOF 0,1%; fwr 0,1%), sorpresa explicada principalmente por el aumento de precios en un grupo muy acotado de alimentos elaborados. Reflejo de aquello, el IPCSAE se incrementa 0,1% m/m en línea con nuestra estimación. El principal cuidado es que dado que fueron muy pocos productos los que apuntalaron la inflación mensual, podamos tener reversiones en meses posteriores toda vez que la canasta no evidencia presiones generalizadas hacia ajustes alcistas de precios.

A pesar de la sorpresa, la inflación anual ya se ubica en 4%, techo del rango meta. Nuestra expectativa es que el IPC de agosto (que estimamos preliminarmente entre 0,1% y 0,2% m/m) termine colocando la inflación de lleno en el rango meta.

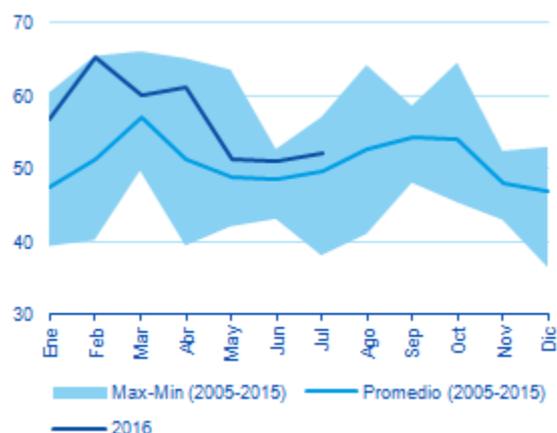
**Por divisiones, la principal diferencia con nuestra proyección la observamos en alimentos elaborados, donde destacan bebidas gaseosas, pan, carnes y cecinas que incidieron +0,13 pp en conjunto y que explican gran parte de la sorpresa.** En efecto, productos perecibles tales como tomates y paltas presentaron las caídas esperadas, al igual que verduras de estación aumentaron sin generar sorpresa.

**Si bien con este registro, la inflación se ubica en el techo del rango de tolerancia de la meta de inflación, también se confirma que el proceso de desinflación ha sido más lento de lo que se hubiese previsto hace algunos meses, debido principalmente a alzas de precios en productos específicos.** Este mes fue el turno de los alimentos elaborados, que revirtieron con más fuerza de lo previsto las bajas del mes anterior.

**La buena noticia es que los indicadores de inflación más tendencial registraron alzas menores que el IPC total, ubicándose todas en 0,1% m/m.** Es el caso del IPC sin alimentos ni energía, la medida de inflación subyacente preferida del Banco Central (4,2% a/a), así como también de la inflación de servicios y de no transables, las que de todas formas, mantienen inflaciones anuales elevadas, por sobre 4%. Confirmando lo anterior, los productos más ligados al tipo de cambio continúan sin mostrar aumentos de precio; por el contrario, se observan caídas en computadores, televisores, impresoras y automóviles nuevos.

Por su parte, la difusión inflacionaria se ubicó en 52%, más cerca del promedio del rango histórico para un mes de julio, confirmando que fueron pocos productos los que explicaron buena parte de la inflación del mes (Gráfico 1).

Gráfico 1: Difusión inflacionaria (% de productos con aumento de precio respecto del mes previo)



Fuente: BBVA Research

**Preliminarmente, esperamos que el IPC de agosto se ubique entre 0,1% m/m y 0,2% m/m (3,4% - 3,5% a/a).** Las principales incidencias positivas provendrían de alimentos y vestuario y calzado, mientras que la división de transporte aportaría con incidencia negativa en el mes.

**IPoM de septiembre cambiaría el sesgo de la política monetaria de contractivo a neutral.** Si bien el dato de IMACEC conocido la semana pasada apuntaba a la necesidad de apurar el tranco hacia un sesgo neutral, este IPC pone paños fríos a esa decisión, la que podría esperar hasta el IPoM de septiembre. De todas formas, proyectamos que la inflación continuará convergiendo hacia la meta del Banco Central durante el segundo semestre, para ubicarse en 3,2% en diciembre, escenario que es compatible con un recorte de la TPM a fin de año, que sería acompañado por un recorte adicional de 25 pb durante 1S17, en la medida que la inflación siga con su tendencia a la baja y se ubique marcadamente bajo 3%.

**Impacto de mercado:** esperamos ver alzas en las tasas *swap* revirtiendo parcialmente la probabilidad de recorte de tasas que contemplaban en los últimos días, moviéndose nuevamente a un escenario de mantención prolongada, aunque sin incorporar alzas en el horizonte relevante.

**AVISO LEGAL**

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.