

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Continúa cayendo la inflación y TPM real deja de ser negativa

Unidad Chile

**IPC de agosto se ubica en 0% m/m, bastante en línea con nuestra proyección y la de un reducido número de analistas (consenso 0,1% m/m). La inflación subyacente IPCSAE crece 0,1% (BBVAe 0,1%), dando cuenta de un regreso junto con la inflación total bajo 4% (IPC anual 3,4%; IPCSAE 3,9%).** Resulta destacable la caída de la inflación de servicios (-0,1% m/m), con nula variación en la inflación no transable, componentes usualmente de alta persistencia inflacionaria. Aquello daría cuenta de una verídica reducción en las presiones inflacionarias, que parecen residir eminentemente en la división alimentos, donde perecibles explican gran parte (inc. Alimentos: 0,16%; Perecibles: 0,09%).

**Alimentos continúa siendo la mayor incidencia positiva en el mes, aunque más que compensado por bajas en la división de transporte.** En la primera, destaca el incremento en el precio de los tomates (+8,5% m/m) y las verduras de estación (+8,2% m/m). Destacable es también el incremento en el precio del pan (+0,6% m/m), el que ya durante julio había experimentado una fuerte alza. Por su parte, la baja en el precio de las gasolineras, automóviles nuevos y servicios de transporte más que compensan el incremento de alimentos, con una incidencia conjunta de -0,21 pp. Llama la atención la baja en servicio de transporte aéreo dado que en agosto el INE encuesta precios para septiembre, un mes con alta demanda por pasajes aéreos, lo que daría cuenta de la guerra de precios que actualmente existe en el sector.

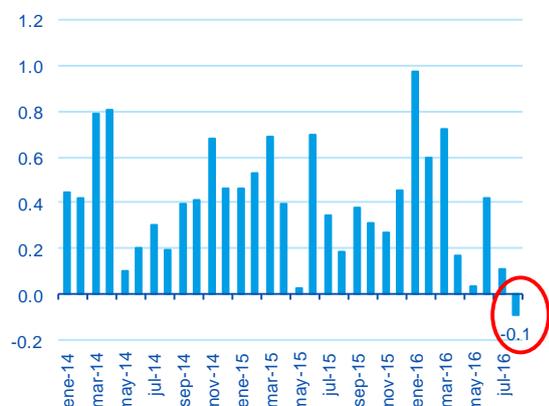
**Difusión inflacionaria se ubica bajo lo observado el mismo mes del año pasado (64%).** Cabe consignar que casi 30% de los productos experimentaron reducciones de precios, más del doble de los observados en igual mes del 2015, lo que también señala con alguna claridad que las opciones preferidas de ajustes de precios podrían estar incorporando una menor presión de demanda.

**¿Está en riesgo el anclaje de las expectativas inflacionarias? Al conocer la encuesta de operadores financieros ya advertimos de este riesgo, que debería confirmarse (o no) en la encuesta de Expectativas Económicas Económicas (EEE).** El dato conocido hoy no hace más que elevar el riesgo de que esto ocurra, toda vez que el IPC esperado para agosto en esa encuesta era 0,2% m/m, de manera que este dato constituye una sorpresa mayúscula y no puede descartarse que se confirme el escenario de desanclaje, toda vez que ya en agosto los deciles 1 y 9 de la EEE para la inflación a 23 meses se ubicaban en 2,8% y 3,0%, respectivamente.

**La inflación de servicios continúa desacelerándose en el margen y se ubica en 4,5% a/a.** En términos mensuales la contribución inflacionaria de servicios fue negativa, fenómeno inédito dentro de la canasta vigente desde 2014, dando cuenta de escasas presiones inflacionarias por el lado de la demanda. Asimismo, el crecimiento de las remuneraciones nominales de julio (+0,5% m/m), que se ubicó en la parte baja del rango histórico de crecimiento para dicho mes, apunta en esta misma dirección, restando presiones sobre la inflación de servicios (Gráfico 1).

Gráfico 1

## Inflación de servicios (var. % m/m)



Fuente: INE, BBVA Research

**Preliminarmente proyectamos IPC de septiembre entre 0,4% y 0,5% m/m, incorporando una nueva rebaja en tarifas eléctricas (Decreto 9T).** Las principales incidencias positivas provendrían de la división de alimentos con usuales incrementos en el precio de las carnes y algunas verduras con motivo de las fiestas patrias. Asimismo, proyectamos incrementos en el precio de gasolina y automóviles nuevos, estos últimos por la entrada al mercado de nuevos modelos. Respecto de la gasolina, estimamos una incidencia positiva debido a los aumentos estacionales en los premios por calidad aplicados por ENAP en las primeras semanas del mes, especialmente para la gasolina de 97 octanos que no pudo ser suavizada completamente por el Mepco, pero este efecto sería atenuado por la probabilidad de bajas durante la última parte del mes. Parte de estos efectos al alza podrían ser contrarrestados por nuevas caídas en tarifas eléctricas por la entrada en vigencia del Decreto 9T de 2016 que fija precios nudo en base al mecanismo de equidad tarifaria, los cuales tendrían impactos mixtos a lo largo del país, aunque la Región Metropolitana, importante macrozona para el IPC, tendría una baja significativa cercana a 3% m/m.

**Reacción de mercado:** si bien el precio de activos tenía implícito un registro nulo, los *forwards* se ubicaban marginalmente sobre 0%. Dada la composición del registro, esperamos que el mercado internalice con mayor claridad las menores presiones inflacionarias durante los próximos trimestres, marcando una nueva caída en la inflación esperada en *forwards*. Asimismo, esperamos que las tasas de mercado mantengan abierta la opción de, al menos, un recorte de la TPM, pese al sesgo neutral ratificado ayer por el Banco Central.

**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.