

## Análisis del dato de inflación de julio

- El registro de inflación de julio determinó un incremento de 0,77%, por debajo de lo esperado en nuestra proyección puntual (1,04%). Dicho registro estableció que la inflación interanual se eleve, ubicándose en 8,75% respecto a julio de 2012. No obstante, **este dato no permite hablar de una aceleración de la inflación en el mes pasado, dado que al no repetirse el plan de ahorro energético (“Tu Ahorro Vale Doble”), la medición de la inflación interanual queda artificialmente elevada.** En este sentido, utilizando el promedio del año móvil cerrado a julio, respecto al mismo período un año atrás (medida que mitiga parcialmente estos efectos puntuales), la inflación se ubicó en 8,5%, ampliamente desviada con respecto a la meta inflacionaria. Cabe señalar que el efecto de las promociones en la tarifa energética dificultarían la interpretación del dato de inflación de los próximos dos meses.
- Por su parte, el componente tendencial de la inflación, indicador depurado de rubros volátiles y tarifas públicas, mostró un incremento de 0,84%, en línea con lo esperado. **Esto determinó que la inflación de núcleo se elevara levemente hasta ubicarse en 8,4%,** señalando que las presiones inflacionarias mantienen su persistencia en la dinámica de precios interna.
- Durante julio, los bienes no transables, es decir aquellos que no son objeto de comercio internacional, retomaron los fuertes incrementos de precios observados hace algunos meses atrás. Es que a pesar de la desaceleración de la economía que se viene procesando y comienza a incidir en el mercado laboral y la demanda interna, los precios pautados a nivel doméstico continúan incidiendo fuertemente en la dinámica de precios. Por su parte, los rubros transables presentaron una moderación en sus incrementos durante el mes pasado. Una posible explicación de este fenómeno es que durante junio se habría procesado un sobre ajuste en algunos de estos rubros producto del alza en el tipo de cambio observado desde mayo. **Por otro lado, en un plano más general, dado que recién comienzan a negociarse los convenios salariales de numerosos sectores de actividad, es posible que algunos ajustes de precios se den de forma gradual, de acuerdo al ritmo de ajustes salariales.** No obstante, se espera que la próxima ronda de negociación paute incrementos de salarios menores a los observados durante años anteriores en línea con la desaceleración de la economía, permitiendo reducir parte de las presiones sobre los precios.
- Si bien el nuevo dato de inflación fue menor al esperado, el mantenimiento del escenario interno y externo, junto a la evolución al alza del tipo de cambio determinan que las proyecciones preliminares de inflación a diciembre de este año se mantengan incambiadas en el rango de 8,3%-8,4%. **No obstante dado que la inflación fue menor a la esperada, esto permitiría un mayor margen de maniobra para el incremento en el tipo de cambio en el corto plazo, con el objetivo de recomponer parcialmente la relación de precios relativos con el exterior,** en este nuevo esquema de prioridad en el manejo del delicado equilibrio entre estabilidad de precios y competitividad externa. De hecho, el cambio de instrumento de política monetaria y la difícil evaluación de su sesgo luego del último COPOM, no permiten afirmar que la política monetaria haya entrado en un sesgo más contractivo que permita mitigar el proceso inflacionario actual.