



Inflación tendencial modera su crecimiento

- **Inflación de junio por encima de lo esperado.** De acuerdo a la información publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), el IPC registró un incremento mensual de 0,4%, sensiblemente por encima de nuestra proyección puntual (-0,05%). De esta forma, la inflación interanual se ubicó 10,94%, manteniéndose relativamente estable respecto al mes anterior, cuando había sido de 11%. Sin embargo es importante señalar que las dinámicas dentro del IPC son distintas: mientras la inflación tendencial (señal de mediano plazo de las presiones inflacionarias) moderó su crecimiento, la inflación residual se mantiene elevada, producto de los incrementos en los alimentos frescos asociados a los eventos climáticos de los últimos meses.
- **Inflación residual continúa presionando el nivel de precios.** El comportamiento de los precios más volátiles de la canasta representó una nueva sorpresa sobre nuestras previsiones, emulando lo acontecido en mayo. En efecto, no se observó la reversión esperada de los precios de Alimentos no Elaborados, que habían mostrado un incremento notorio por razones climáticas. De esta forma, estos aumentaron en 1,9% cuando nuestras previsiones indicaban una caída de 2,4%. De todas formas, es importante señalar que lo anterior no modifica el diagnóstico: el shock sobre Legumbres y Hortalizas es transitorio, lo que determina que debería revertirse en los próximos meses, aunque **la volatilidad de estos precios dificulta predecir con exactitud el *timing* de dicha reversión.**
- **Desaceleración significativa del componente tendencial.** Por su parte, la inflación tendencial (que depura de componentes volátiles y tarifas públicas, constituyendo una señal más estable del comportamiento de los precios) se ubicó en 0,2% en junio, por debajo de nuestra proyección puntual (0,36%). De esta manera, la inflación tendencial interanual se moderó en junio, ubicándose en 10,3% luego de haber trepado en mayo a 10,8%, **siendo esto una señal positiva, aunque incipiente**, de la moderación de las presiones inflacionarias.
- **Leve caída de los precios transables.** La apreciación del peso acaecida desde marzo ha tenido un impacto en los precios transables (aquellos que se comercian con el exterior), incidiendo sobre las presiones inflacionarias y particularmente sobre el núcleo duro de precios. Esto determina que la inflación interanual transable se volvió a situar por debajo del 10% (9,7%). La inflación no transable, por su parte, se ubicó en 0,77% en la comparación mensual y en 11,95% para la interanual, aunque influenciada también por el shock climático sobre los alimentos frescos.
- **Posibles correcciones sobre proyecciones.** El último dato se encontró sensiblemente desalineado en relación a lo previsto. En parte, debido a una continuidad en las presiones alcistas asociadas a las hortalizas, presiones que continuamos diagnosticando como transitorias, y por tanto no generarían cambios significativos sobre las proyecciones. En tanto, sí es clave lo acontecido en términos tendenciales, por ser un indicador de características estables de las presiones sobre el sistema de precios. Por tanto, la moderación observada en junio, podría fundamentar alguna corrección a la baja, siendo clave monitorear la evolución del dólar en los próximos meses.



Valores observados y predicciones de los datos de precios al consumo

Indices de Precios al Consumo	Crecimiento observado	Predicción	Intervalos de predicción (*)
(1) BENE (36,38%)	0.00	0.22	0.9%
(2) SERVnoA (30,34%)	0.44	0.56	0.9%
(3) SERVA (8,55%)	0.10	0.12	
INFLACIÓN TENDENCIAL (1+2+3) (75,27%)	0.20	0.36	
(4) ANE (12,12%)	1.88	-2.44	3.3%
(5) ENE (8,33%)	0.02	0.00	n.c.
(6) SERVPub (4,28%)	0.02	0.00	
INFLACIÓN RESIDUAL (4+5+6) (24,73%)	1.03	-1.33	
INFLACIÓN IPC (1+2+3+4+5+6) (100%)	0.40	-0.05	

(*) Al 80% de significación.

Fuente: INE, predicciones elaboradas por **cinve**.

5 de julio de 2016