

Inflación Supera Ampliamente las Expectativas

El IPC de agosto aumentó un 0,7% con respecto al mes anterior, superando ampliamente las expectativas del mercado. Con este nuevo registro, la inflación, muy influida por la depreciación del peso, continúa alejándose del rango meta del Banco Central, luego de que en mayo, tras 14 meses, se tocara brevemente el techo de la mencionada meta.

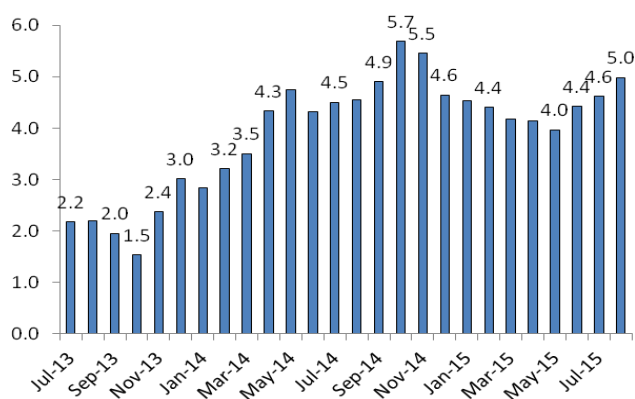
El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para agosto del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual registró una variación mensual de 0,7%, absolutamente por encima de las expectativas del mercado, recogidas tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) que anticipaba un 0,3%, como en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) con un pronóstico de 0,4%, ambas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh).

Con este nuevo registro, la variación en doce meses continúa alejándose del rango meta del BCCh alcanzando ahora un 5,0% de variación en 12 meses, luego de que en mayo -y sólo brevemente- se volviera a ingresar en el rango meta de la autoridad monetaria.

En concreto, diez de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, liderados por Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (con un aumento de 1,5% mensual), división que, como es sabido es la de mayor peso en la canasta, con un 19,1%, lo que se traduce en una incidencia de 0,301 puntos porcentuales. Una situación que naturalmente es más perjudicial para las familias de menores ingresos quienes, de acuerdo a mediciones como la Encuesta de Presupuestos Familiares del mismo INE, destinan a la compra de alimentos una fracción de sus ingresos que prácticamente duplica a la ponderación del IPC, por lo que su incidencia sobre la inflación relevante para estas familias es mucho mayor.

INFLACIÓN

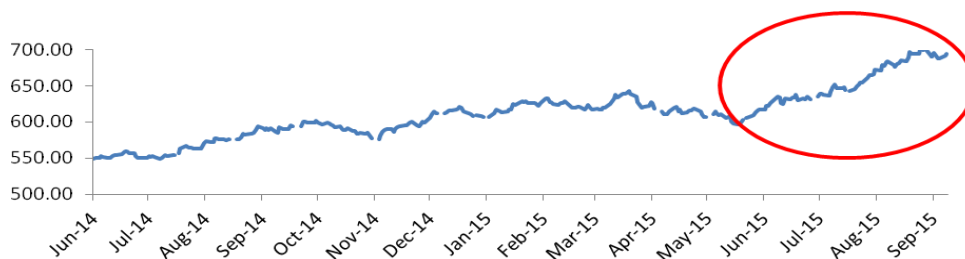
(IPC, Var. % 12 meses)



Una segunda división que explica el elevado registro de este mes es Vestuario y Calzado, una categoría eminentemente transable y por lo tanto, de no mediar cambios en los márgenes, muy expuesta a cambios en el precio del peso. A esta le sigue Vivienda y Servicios Básicos, lo que ejemplifica que el alza de precios se ha manifestado no sólo en las categorías de bienes importados, sino que es un fenómeno más generalizado. Tal como se adelantara en el reciente Informe de Política Monetaria (IPOM) del BCCh, el indicador agregado (IPC) continuaría alejándose de la senda de moderación por la que hasta mayo parecía transitar. Un fenómeno que resulta especialmente preocupante, porque los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles (como alimentos y combustibles), que entregan una visión más estable del comportamiento de mediano plazo de la inflación más allá de la coyuntura, también vuelven a alejarse de la convergencia.

TIPO DE CAMBIO: PESOS POR DÓLAR

(Dólar observado, valor diario desde 2014)

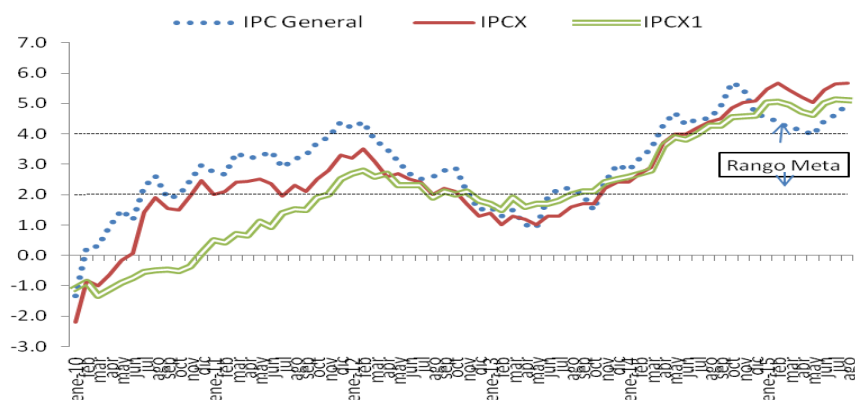


Como se insistió en el mencionado IPOM, la fuerza con la que se ha depreciado el peso frente al dólar, en junio, julio, agosto y lo que va de septiembre, es, sin duda, parte importante de lo que explica estos registros, y el traspaso de tipo de cambio a precios internos es un proceso que puede mantener la inflación bastante alta por un buen tiempo considerando que la economía chilena sigue bastante indexada como bien ejemplifica el elevado nivel de crecimiento nominal que mantienen las remuneraciones, pese al escaso dinamismo de nuestra economía. A lo anterior se suma la fuerte expansión del gasto público en lo que va de 2015, potencial fuente de presión sobre los precios, algo en lo que el BCCh no fue suficientemente explícito, más allá de mostrar que el crecimiento del PIB potencial sería menor de lo pensado, y por lo tanto, también menores las holguras de capacidad que permiten a la política monetaria (y fiscal) ser eventualmente efectivas.

En cuanto a las cifras de las medidas de inflación subyacente, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,4% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (0,4%), que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros. Como resultado de lo anterior, la inflación subyacente, IPCX, en doce meses vuelve a aumentar con respecto al mes previo, alcanzando un 5,7% interanual, mientras que el IPCX1 se mantiene en un elevado 5,1%. Por su parte, y a diferencia de fines de 2014 y los primeros meses de 2015, cuando los precios del petróleo se desplomaron, la inflación de transables fue bastante alta con un 1,1%, reflejando la depreciación de la moneda. En el caso de no transables, el registro mensual presentó una variación de 0,2%, lo que se traduce en una mantención del indicador interanual en un 4,9%.

Con este nuevo antecedente, incluso la más reciente estimación del BCCh de un 4,6% de inflación en 12 meses en diciembre parece demasiado conservadora, tomando en cuenta que septiembre y octubre son meses de marcada estacionalidad, sumado a la baja base de comparación de diciembre (cuando en 2014 comenzarán a caer los precios de los combustibles).

INFLACIÓN SUBYACENTE
(IPC, IPCX e IPCX1 Var. % 12 meses)



En las próximas reuniones de Política Monetaria, incluso considerando que el alza de tasas en EE.UU. parece hoy menos inminente -aunque igualmente inevitable a la larga- la probabilidad de nuevas bajas en la TPM es nula, y como bien se ha planteado en el IPOM, ya empieza a ser hora de revertir la política monetaria eminentemente expansiva impulsada por el BCCh.