



LIBERTAD Y DESARROLLO

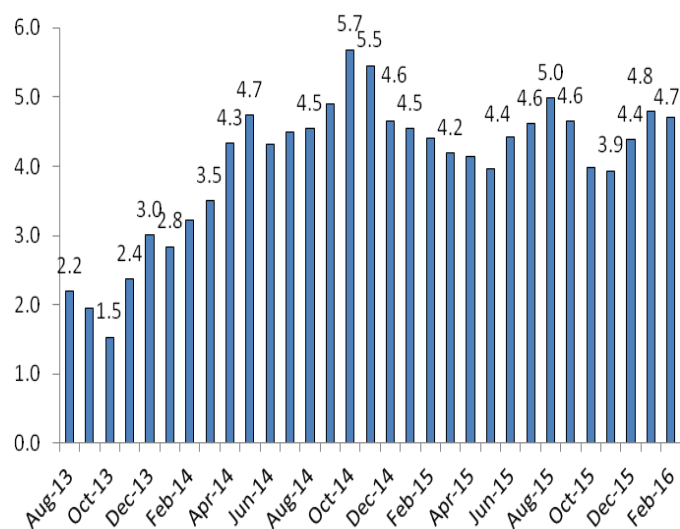
IPC de Febrero: Ojo Con Las Medidas Subyacentes

El IPC de febrero aumentó un 0,3% con respecto al mes anterior, marginalmente por arriba de las expectativas, muy influido al alza por Arriendos y Electricidad, pero contenido por Alimentos y Gasolina. Más allá de estos eventos, no parece haber aún una moderación demasiado clara de los indicadores de tendencia.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para el segundo mes del año 2016 del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual registró una variación mensual de 0,3%, marginalmente por encima de las expectativas del mercado, recogidas tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como en la Encuesta de Operadores Financieros (EOF), ambas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh), que anticipaban un 0,2% y un 0,26%-0,3%, respectivamente. Con este nuevo registro, la variación en doce meses aún se encuentra lejos del rango meta del BCCh, alcanzando ahora un 4,7% de variación en 12 meses (sólo levemente por debajo del 4,8% del mes pasado).

En concreto, ocho de las doce divisiones de la canasta presentaron alzas en sus precios, con la mayor parte del alza general explicada por Vivienda y Servicios Básicos, con un alza de 1,7% respecto a enero de 2016, lo que se traduce en 0,239 puntos porcentuales de incidencia mensual. Dentro de esta división resulta claro que fueron Electricidad y Arriendo, dos de los productos de mayor ponderación en la canasta del IPC, con un 4,2% y 2,7% de participación, los responsables del importante aumento.

INFLACIÓN
(IPC, Var. % 12 meses)



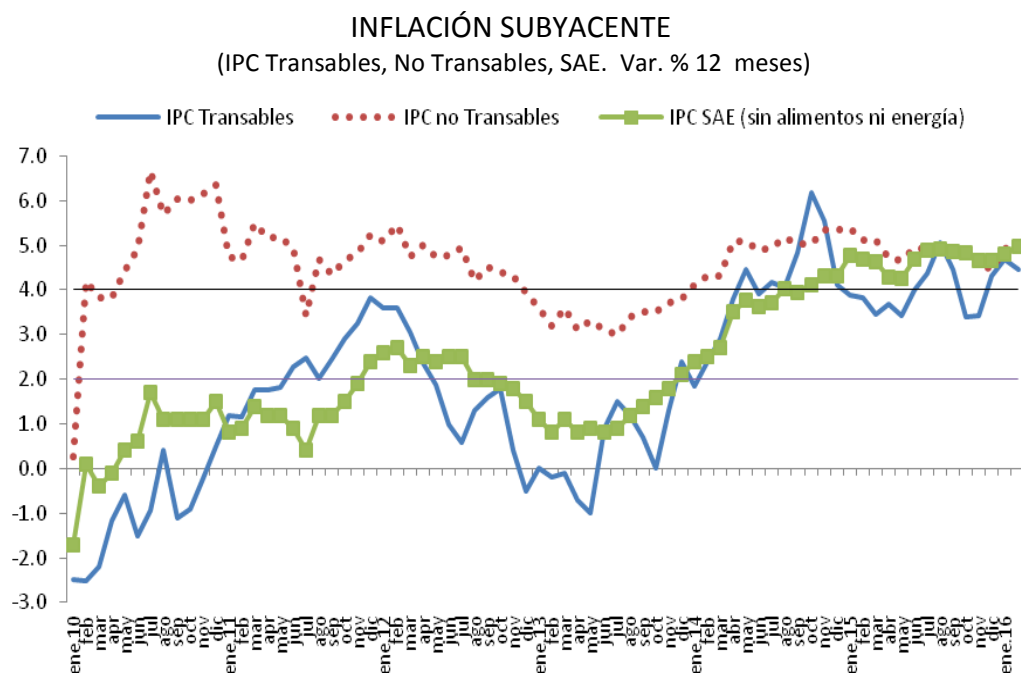
En cuanto a las dos bajas, éstas son nuevamente lideradas por Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (con un retroceso de 0,5% mensual) junto a Transporte (con un retroceso también de 0,5%), ambas divisiones que, como es sabido, tienen un gran peso en la canasta, con un 19,1% y 14,5% de participación, lo que se traduce en que entre estas dos compensan una parte importante del alza de las restantes categorías.

Debe considerarse que aunque el registro se situó relativamente en línea con lo que se esperaba, es importante prestar atención a los indicadores subyacentes, aquellos que excluyen los productos más volátiles –como alimentos y energía- y que, por lo tanto, pueden entregar una idea más clara del comportamiento de tendencia de la inflación más allá de la coyuntura. Con esto en mente, y siendo los combustibles y los alimentos precisamente los productos que más han bajado de precio, mientras los arriendos y los servicios –que en general muestran persistencia- los que continúan presionando, es que se debe mantener la precaución. Esto se refleja de manera nítida en que las recién mencionadas medidas subyacentes aún no han comenzado a converger.

Ahora bien, un primer elemento que sí parecería ayudarnos a contener la inflación a futuro, es que la importante depreciación del peso frente al dólar no ha continuado y de hecho, en parte se ha revertido. Este elemento que sin duda explicó parte importante de los registros durante el año, tanto para transables como para no transables, debido a que el traspaso del tipo de cambio a precios internos es un proceso que se puede prolongar por un buen tiempo, y que de acuerdo a publicaciones recientes de economistas del Banco Central, podría ser mayor de lo anticipado.

Un segundo, pero lamentable elemento que nos ayuda, es que pese a que la brecha de producto relevante es menor de lo que se pensaba, lo que se traduce en que tanto la política monetaria como fiscal expansivas sean más inflacionarias y menos efectivas de lo habitual (incluso menos efectiva de lo poco que ya es en una economía abierta y con tipo de cambio flotante), el freno de la demanda ha sido tal que resulta difícil pensar en que presione demasiado a la inflación.

Un último elemento a favor de la convergencia, es que tanto la política monetaria como fiscal, si bien aún bastante expansivas han tendido a mostrar moderación, o al menos anunciar que se moderaran.



En cuanto a las cifras concretas para las medidas de inflación subyacente, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó una variación de 0,6% con respecto al mes anterior, por encima del IPCX1 (0,5%), 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, se mantuvo con respecto al mes previo, alcanzando un 4,9% interanual, mientras que el IPCX1 aumenta un tanto llegando a un elevado 4,6%. El IPC SAE, que excluye alimentos y energía, y que es uno de los indicadores más seguidos a nivel internacional aumenta dos décimas, alcanzando un 5,0%.

En las próximas reuniones de Política Monetaria, considerando que ya es bastante claro que la subida de tasas en EE.UU. sería mucho más lenta de lo anticipado, y considerando que la depreciación del peso respecto al dólar parece haberse moderado, surgiría eventualmente un espacio para que la inevitable próxima alza de la TPM pueda postergarse nuevamente. De esta forma, la reversión de esta política monetaria eminentemente expansiva podría ser algo más lenta de lo anticipado en este escenario de escaso crecimiento económico.