



LIBERTAD Y DESARROLLO

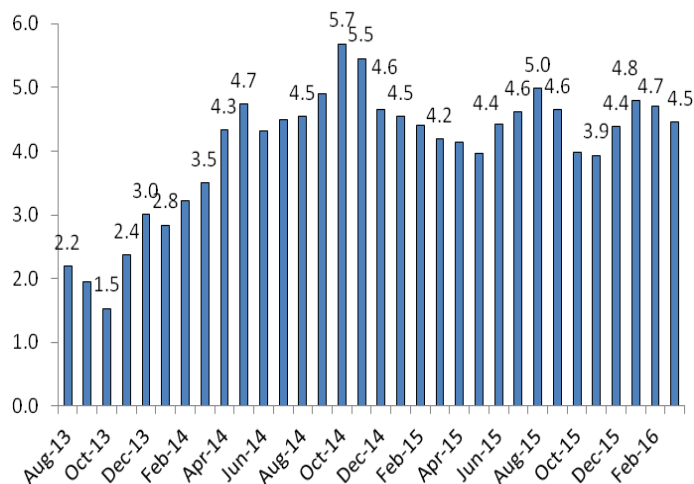
IPC de Marzo: Continúa Fuerte Alza en Precios de No Transables

El IPC de marzo aumentó un 0,4% con respecto al mes anterior, algo por debajo de las expectativas, muy influido por el habitual ajuste en educación de marzo y contenido por la caída en combustibles. 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 tercer mes del año 2016 del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual registró una variación mensual de 0,4%. La cifra se ubica algo por debajo 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 0,5% y un 0,6%, respectivamente. Con este nuevo registro, la variación en 12 meses disminuye pero se mantiene aún lejos del rango meta del BCCh, alcanzando ahora un 4,5% de variación en 12 meses. Vale la pena recordar que en agosto de 2015 se registro la variación máxima del último año, cuando se alcanzó un 5,0%, mientras que en octubre de 2014 se alcanzó el máximo de dicho año con un preocupante 5,7%.

En concreto, nueve de las doce divisiones de la canasta presentaron alzas en sus precios, con la mayor parte del alza general explicada -como suele ocurrir en marzo- por los procesos anuales de reajuste de matrícula y aranceles de Educación, con una variación mensual de 4,7% que se traduce en una incidencia mensual de 0,383 puntos porcentuales.

INFLACIÓN
(IPC, Var. % 12 meses)



Le siguen Vivienda y Servicios Básicos, con un alza mensual de 0,4% respecto a febrero (cuando había aumentado un muy elevado 1,7%), lo que se traduce en 0,053 puntos porcentuales de incidencia mensual, debido a la alta ponderación de esta categoría, 13,8% del gasto familiar.

En cuanto a las dos bajas, a diferencia de los meses anteriores, estas no son nuevamente lideradas por Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (con un aumento de 0,2% mensual), sino por la otra división que ha venido conteniendo las alzas de precios los últimos meses: Transporte. Esta división (con un retroceso de -1,3% mensual con lo que en el año acumula un -2,6%) tiene un gran peso en la canasta del IPC, con un 14,5% de participación –segundo más relevante después de los alimentos-, lo que se traduce en que compense una parte importante del alza de las categorías que suben. El motor detrás de esta reducción fue el precio de los combustibles, que en lo que va del año acumula una caída de más de 6%, influido por la apreciación del peso respecto al dólar (disminución en el tipo de cambio) luego de que a comienzos de año se superaran los \$ 700 por dólar.

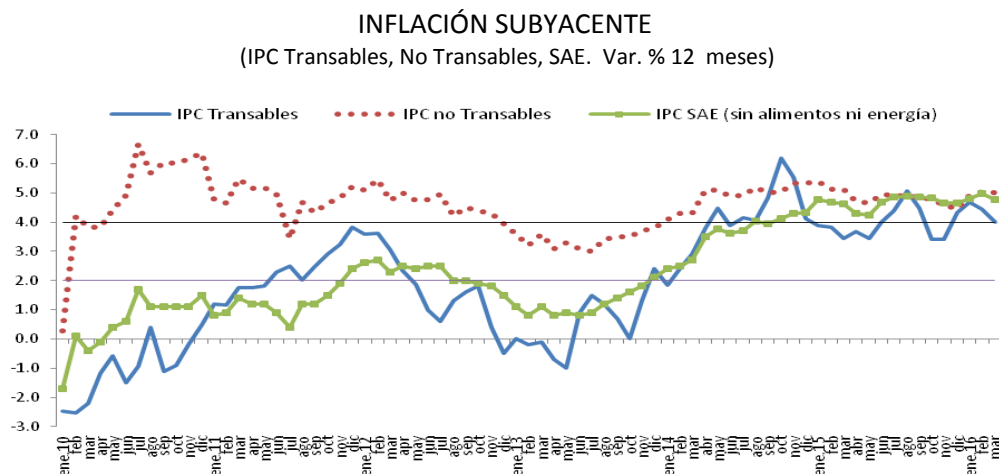
Debe considerarse que aunque el registro es más moderado de lo que se esperaba, es importante seguir monitoreando a los indicadores subyacentes, aquellos que excluyen los productos más volátiles –como alimentos y energía- y que pueden entregar una idea más clara del comportamiento de tendencia, más allá de bajas puntuales. Con esto en mente, y siendo nuevamente los combustibles 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 aún parece demasiado pronto para hablar de normalización. Esto se refleja de manera nítida en que las recién mencionadas medidas subyacentes aún no han comenzado a converger con demasiada claridad.

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 0,4% 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, disminuyó levemente (0,1 puntos) con respecto al mes previo, alcanzando un 4,8% interanual, mientras que el IPCX1 disminuyó algo más, desde un 4,6% a un 4,4%. El IPC SAE, que excluye alimentos y energía, y que es uno de los indicadores más seguidos a nivel internacional disminuyó dos decimas, alcanzando un 4,8%.

Mirando hacia el futuro, un elemento que sí parecería ayudar a contener la inflación es que la depreciación del peso frente al dólar no ha continuado, y de hecho, se ha revertido. Sin embargo, y en esto el Banco Central insiste en su último IPOM, existe un riesgo de que el peso eventualmente volviera a la senda de depreciación, por ejemplo, si se empieza a generar un movimiento más marcado de capitales hacia el mundo desarrollado.

Un segundo, pero lamentable elemento que nos ha venido ayudando a contener la inflación es que la brecha de producto relevante es menor de lo que se pensaba, por que el producto potencial es hoy indudablemente menor en Chile. El efecto de este menor dinamismo sobre los precios versus el impacto del tipo de cambio ha generado bastante debate y personeros del BCCh han señalado que la brecha de producto no afectaría de manera tan radical los precios como otrora se hubiera pensado, lo que pondría en perspectiva la “ayuda” que este menor dinamismo nos da.

Por último, tanto la política monetaria como fiscal, si bien son bastante expansivas, han tendido a mostrar moderación (aquí vale la pena recordar que la tasa de política en términos reales es cercana a cero).



En las próximas reuniones de Política Monetaria, considerando que ya es absolutamente claro que la subida de tasas en EE.UU. sería mucho más lenta de lo anticipado (con una o dos alzas en 2015, y no las cuatro alzas que el mercado anticipaba) y considerando que la depreciación del peso parece haberse moderado, surge espacio para que las inevitables próximas alzas de la TPM puedan postergarse nuevamente. Lo anterior, sin embargo, no está exento de riesgo, pese a lo anclado de las expectativas de inflación futura.