



LIBERTAD Y DESARROLLO

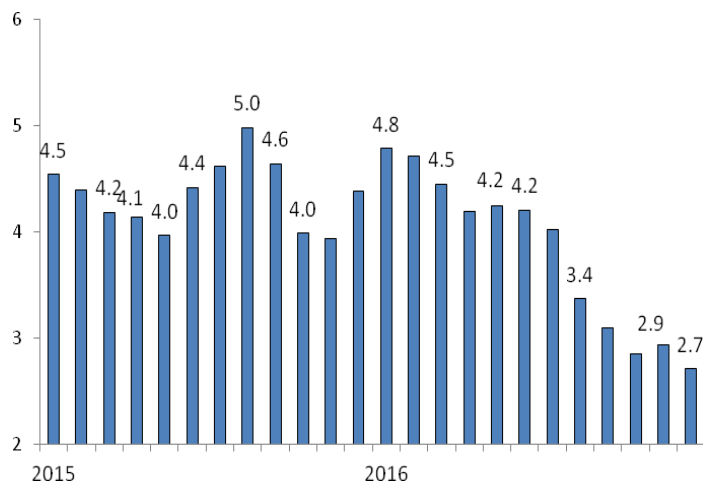
IPC de Diciembre: Bastante Bajo lo Esperado

El IPC de diciembre, con un $-0,2\%$ de variación respecto al mes anterior, se ubicó bastante por debajo de las expectativas que manejaba el mercado a fines del mismo mes, cerrándose el 2016 con un $2,7\%$ interanual en diciembre, pero debido a los altos registros de comienzos de año, el promedio fue un relativamente alto $3,8\%$. Los precios de servicios y en general no transables han comenzado a ceder, o al menos han dejado de crecer, y los alimentos -como suele ocurrir con la llegada del verano- lideran las bajas.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el último mes del año 2016, el cual registró una variación respecto a noviembre de $-0,2\%$. La cifra se ubica bastante por debajo de las expectativas del mercado, recogidas tanto en la última Encuesta de Operadores Financieros (EOF) como en la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE), ambas realizadas por el Banco Central de Chile (BCCh), que adelantaban una variación de $0,1\%$ y 0% , respectivamente.

Luego de este nuevo dato, el 2016 cierra con una variación interanual de tan sólo $2,7\%$, por debajo del centro del rango de tolerancia del Banco Central de Chile. Vale la pena recordar que a comienzos de año se registraba una inflación interanual de $4,8\%$, y que recién en agosto se bajó del 4% , lo que se traduce en un $3,8\%$. La variación máxima de este ciclo inflacionario se registró en agosto de 2015, alcanzándose un preocupante $5,0\%$ interanual (y bastante más para las medidas subyacentes).

INFLACIÓN
(IPC, Var. % 12 meses)



En concreto, ocho de las doce divisiones de la canasta presentaron disminuciones en sus precios, aunque en dos de éstas -Salud y Equipamiento y Mantención del Hogar- la baja fue prácticamente nula. Educación -como suele suceder excepto en marzo- se mantuvo inalterada, mientras que tres divisiones, Transporte, Restaurantes y Hoteles, y Vivienda y Servicios Básicos, presentaron alzas.

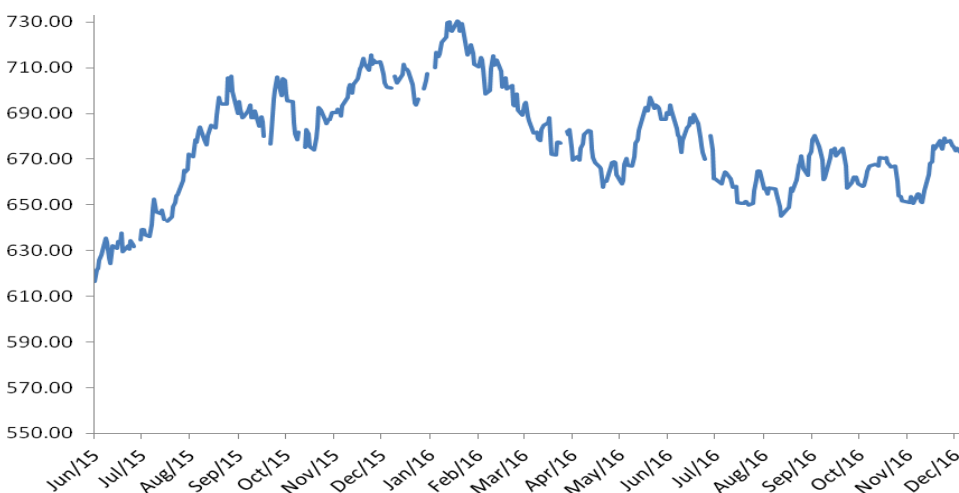
En cuanto a las bajas, Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (que había mostrado importantes aumentos de 1,0% mensual en septiembre, 0,8% de agosto y 1% de julio), ha mostrado desde octubre importantes caídas (-1,4% en diciembre), lo que suele observarse con la llegada de los meses cálidos. Esta división, es bien sabido, es la de mayor peso en la canasta del IPC con un 19,06% de participación, y tanto en septiembre como en agosto, mayo y julio había -producto de las importantes alzas descritas- encabezado los aumentos del IPC, explicando una fracción relevante (y en algunos meses prácticamente total) del mismo.

Vestuario y Calzado vuelve a caer, consolidándose como la división que mayores bajas acumula en 2016 con un -2,6% en el año, naturalmente muy influido por el tipo de cambio.

Por su parte, las alzas son lideradas por Transporte con un 1,3% de aumento en el mes (0,170 puntos de incidencia), pero con un marcado componente estacional de los pasajes durante las fiestas. Ésta ha venido registrando disminuciones en sus precios y ayudado a la convergencia, cerrando el año con una contracción interanual de 0,5%, también naturalmente muy influido por el tipo de cambio.

El bajo registro de diciembre no hace más que confirmar que la convergencia continúa siendo sumamente clara. De hecho, los indicadores subyacentes, aquellos que excluyen los productos más volátiles -como alimentos y energía- y que por lo general tienden a entregar una idea más clara del comportamiento de tendencia, también se han moderado en línea con esta economía poco dinámica, un mercado laboral estancado, y un peso aún bastante más apreciado de lo que se observó a comienzos de año cuando superaba los \$710.

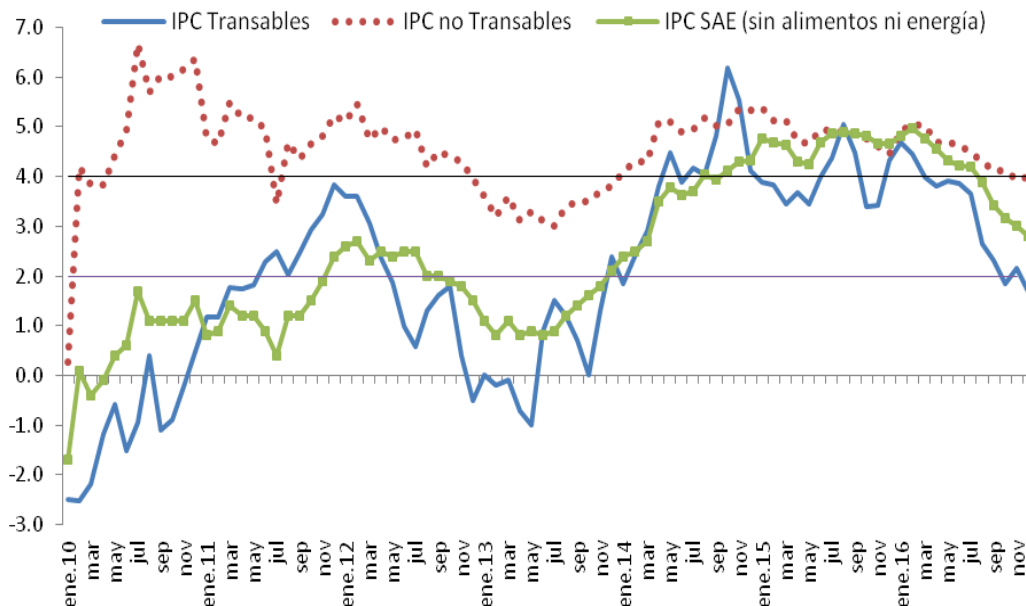
TIPO DE CAMBIO: PESOS POR DOLAR
(USD/CLP)



Ahora, si bien en un comienzo la menor inflación parecía más bien responder totalmente a la apreciación del peso, reflejada únicamente en el sector transable -el cual continúa mostrando una importante caída-, hoy ya parece un tanto más claro que el sector no transable estaría contribuyendo aunque bastante más lentamente, lo que confirma la alta indexación que nuestra economía aún tiene. De hecho, el IPC de no transables y especialmente aquellos índices ligados a servicios y vivienda aún se mantienen en el límite superior del rango de tolerancia del Banco Central.

En cuanto a las cifras concretas para las medidas de inflación subyacente, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, no experimentó variación alguna con respecto al mes anterior, al igual que el IPCX1, que corresponde al IPCX menos carne y pescados frescos, tarifas reguladas de precios indexados y servicios financieros. Como resultado de lo anterior, en términos interanuales la inflación subyacente, IPCX, disminuyó 0,3 puntos con respecto al mes previo, alcanzando un 2,9% interanual, mientras que el IPCX1 bajó de un 2,8% a un 2,5%. El IPC SAE, que excluye alimentos y energía, y que es uno de los indicadores más seguidos a nivel internacional, también modera su variación interanual en 0,2 puntos llegando a un 2,8%.

INFLACIÓN SUBYACENTE
(IPC Transables, No Transables, SAE. Var. % 12 meses)



En la próxima reunión de Política Monetaria, primera del 2017 y segunda con el nuevo Presidente del Consejo, fijada para el 19 de enero, parece ya bastante claro - especialmente tras los dos últimos pobres IMACEC- un eventual recorte a la Tasa de Política Monetaria, y de hecho, el mercado anticipa que antes de mediados de 2017 habría una segunda rebaja.

Sin embargo, esto no está exento de riesgos. La persistencia de la inflación en los sectores no transables; la eventual mayor velocidad en el alza de tasas en EE.UU. - que comenzará a cerrar más rápido la brecha de tasas con Chile y que naturalmente impactará el tipo de cambio-, sumado a una economía con brechas de producto menores a las que alguna vez se pensaron, son todos factores que el Consejo seguramente sopesará a la hora de decidir la prudencia de una baja.