



LIBERTAD Y DESARROLLO

IPC DE MARZO SIN SORPRESAS

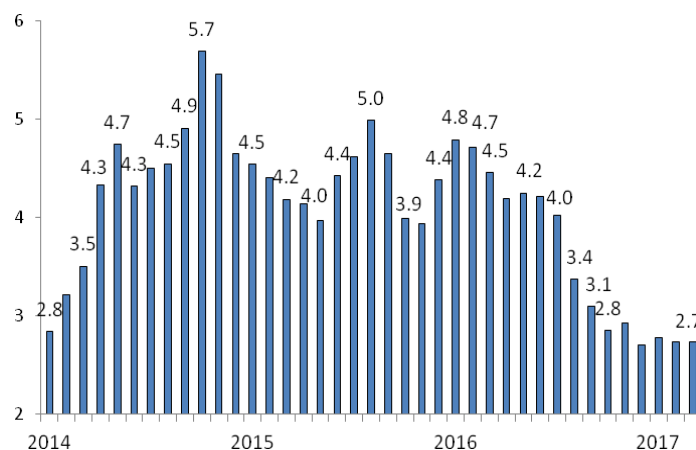
El IPC de marzo aumentó un 0,4% respecto al mes anterior, bastante en línea con las predicciones del mercado y manteniendo la inflación en 12 meses en un 2,7%, mismo valor que con el que se cerrara 2016. Como suele suceder en marzo, las alzas estuvieron lideradas por la división de Educación, la cual en general tiende a tener bastante inercia. Más allá de esto, la inflación subyacente -que excluye los productos más volátiles- continúa cediendo de manera coherente con una economía poco dinámica y un mercado laboral ya en franco deterioro, por lo que una nueva rebaja de la Tasa de Política Monetaria -o incluso dos más - durante 2017 parecen ya bastante inevitables.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer esta mañana el Índice de Precios al Consumidor (IPC) para el tercer mes del año 2017, el cual registró una variación respecto a febrero de 0,4%. La cifra está bastante en línea con 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).

Luego de este nuevo dato, en lo que va del 2017 se acumula un 1,2% -tras el relativamente elevado registro de enero muy influido por el tabaco y la gasolina- y en 12 meses se mantiene el 2,7% con el que también se cerrara 2016, siempre por debajo del centro del rango de tolerancia del Banco Central de Chile. Vale la pena recordar que a comienzos de 2016 se registraba una inflación interanual de 4,8%, y que recién en agosto se bajó del 4%, de ahí que la inflación promedio del año pasado haya sido un relativamente elevado 3,8%, lo que aún impacta en algunos precios que tienden a presentar mayor inercia.

INFLACIÓN

(IPC, Var. % 12 meses)



En concreto, siete de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, aunque en dos de ellos, Salud y Bienes y Servicios Diversos, las alzas y sus incidencias fueron marginales. Por el otro lado, cuatro divisiones mostraron bajas de precios, aunque solo en una de ellas, Transporte, fue de gran magnitud.

Volviendo a las alzas, como suele ocurrir en el mes de marzo fueron lideradas por Educación, con una elevada variación mensual de 4,3%, lo que se traduce en una incidencia de 0,352 puntos porcentuales. En general, y como es de esperarse, prácticamente el 75% de este aumento en la división Educación se explica por los reajustes en los servicios de educación universitaria, institutos profesionales y educación básica (en particular de quinto a octavo).

A este le sigue Alimentos y Bebidas no Alcohólicas que vuelve a presentar un aumento relevante en marzo con un 0,5% respecto a febrero, equivalente a 0,104 puntos, situación muy similar a la del mes pasado cuando también se observaron aumentos relevantes en esta importante división. Esta división, como es bien sabido, es la de mayor peso en la canasta del IPC con un 19,06% de participación. Hoy, pese al reciente aumento, solo se acumula un 0,9% de alza en lo que va del año, y la variación en 12 meses es de un 3,7%, por encima de los últimos meses, pero aún muy por debajo del promedio de 2016, lo que es una relativamente buena noticia. Esto, pues de acuerdo a la VII Encuesta de Presupuestos Familiares, insumo esencial para la construcción de la canasta del IPC, la preponderancia de los Alimentos en la canasta es un fenómeno aún más marcado en los hogares del 20% de menores ingresos.

Por último, Vivienda y Servicios Básicos, con un 0,3% respecto al mes pasado y una incidencia de 0,045 puntos porcentuales, muy influido por los Arriendos, mantienen la inercia en la inflación. Vale la pena recordar que en febrero esta división fue por lejos la que más impactó en el indicador.

Por el lado de las bajas estas son claramente lideradas por Transporte, muy influido por una baja de la gasolina en marzo, aunque dentro de una tendencia más larga al alza en el precio mundial del crudo, y una baja típica del fin del verano del servicio de bus interurbano.

En general, la convergencia inflacionaria continúa siendo sumamente clara, de manera consistente con una economía que mostró un último trimestre muy débil en 2016 y que ha tenido un comienzo de año decepcionante. A esto se suma un tipo de cambio relativamente estable con un peso aún bastante más apreciado de lo que se observó a

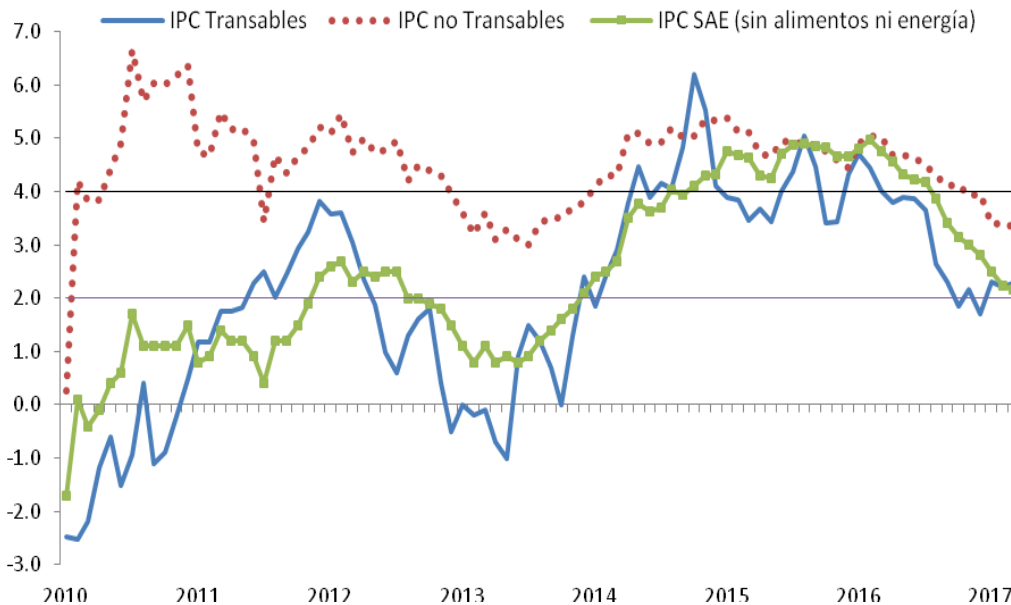
comienzos del 2016 cuando superaba los \$ 710, lo que naturalmente incide, especialmente en los transables.

TIPO DE CAMBIO NOMINAL
(pesos por dólar, promedio observado diario)



Así, 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, y un mercado laboral ya en franco deterioro. Lo anterior, pese a que muchos precios en nuestra economía siguen teniendo bastante inercia como lo ilustran los arriendos o los servicios educativos, lo que suele retardar el proceso de convergencia y se refleja, por ejemplo, en el IPC de No Transables que aún supera el 3%. En cuanto a las cifras concretas para estas medidas de inflación subyacente, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó un 0,3% de variación 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 0,1 puntos con respecto al mes previo, alcanzando un 2,2% interanual, mientras que el IPCX1 disminuyó 0,2 puntos llegando a un 2,3%. El IPC SAE, que excluye alimentos y energía, y que es uno de los indicadores más seguidos a nivel internacional, se mantiene en 2,2%.

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



Este escenario de menor inflación permite al Banco Central llevar a cabo una política monetaria más expansiva, y una baja, o incluso dos, de la Tasa de Política en los próximos meses parece bastante seguro. Sin embargo, no debe olvidarse, y el Banco Central así lo ha recordado, que cualquier impulso que esta política monetaria más expansiva pueda dar a nuestra alicaída economía es bastante marginal en el contexto de la actual desaceleración. Esto, pese a que la brecha de producto, también de acuerdo al Banco Central, sea hoy incluso mayor a lo estimado en trimestres recientes.