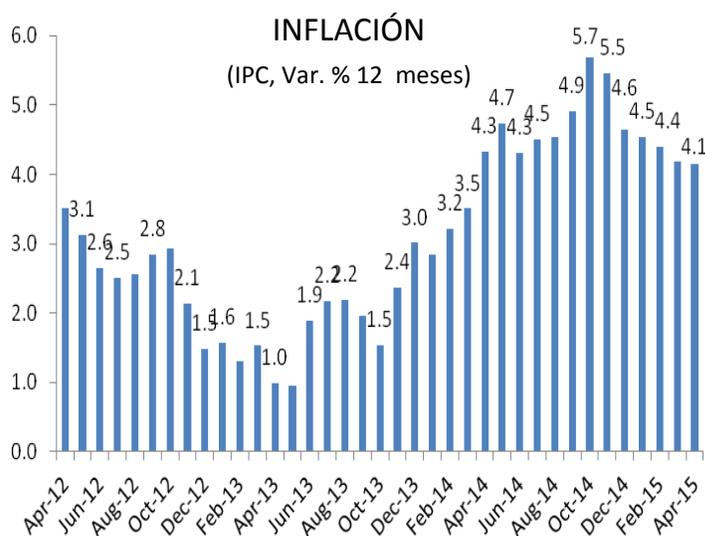




## IPC: Lenta Convergencia

**El IPC de abril aumentó un 0,6% con respecto a marzo, cifra mayor a lo anticipado por el mercado que esperaba una cifra en torno a 0,3%. Este registro se encuentra muy influido por el reajuste de servicios de salud, el alza de los combustibles, por aumentos en los precios internacionales del crudo y un repunte en el precio de los alimentos, pese a la caída en frutas y verduras.**

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para abril del IPC, el cual registró una variación mensual de 0,6%, bastante por encima de las expectativas del mercado, recogidas tanto de la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) como de la Encuesta de Operadores Financieros (EOF) las que se situaban más bien en torno a 0,3%. Esto, contrario a lo sucedido el mes anterior cuando se esperaba algo más de inflación y ésta sorprendió a la baja, y en línea con enero y febrero cuando se esperaba una caída y luego un leve aumento en el indicador, y se terminó con un registro marginalmente positivo y un importante aumento de 0,4, respectivamente. Con este nuevo registro para abril, la variación en doce meses retrocede levemente a un 4,1%, todavía por encima del límite superior del rango meta del Banco Central, pero lejos de los registros del cuarto trimestre del 2015 cuando la variación interanual se acercó peligrosamente al 6%, antes de que el shock de precio del petróleo diera una mano.



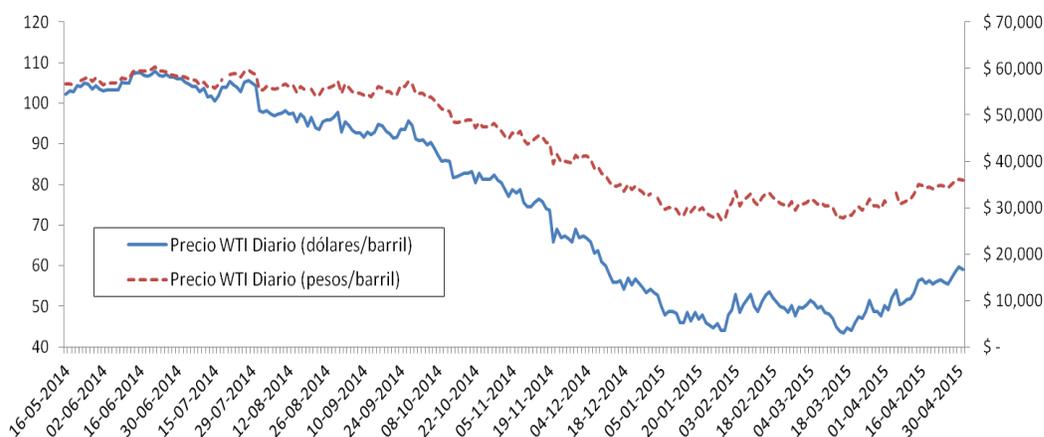
Diez de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios, liderados ampliamente por la división Alimento y Bebidas no Alcohólicas, con un incremento de 0,8%, y una incidencia de 0,168 puntos porcentuales (p.p.), debido a su alta ponderación en la canasta. Esta división es seguida por Transporte, que también presenta un aumento de 0,8% y una importante incidencia (0,111 p.p.), debido al rebote en el precio de los combustibles producto de una mayor cotización internacional, pero en parte compensado por una menor fortaleza del dólar, sumado a la habitual estacionalidad de los pasajes en bus por los dos fines de semana largos. Aquí vale la pena destacar cómo este fenómeno se continuará observando en mayo, debido a los rezagos que el MEPCO introduce.

Por último, la división Salud, con un incremento mensual de 1,6% y una incidencia de 102 p.p., refleja la actualización anual de precios de los Servicios Médicos y Hospitalarios, que a su vez se basan en la inflación del año anterior.

Si bien el indicador agregado (IPC) continúa moderándose desde hace prácticamente un semestre, los indicadores subyacentes, que excluyen los productos más volátiles, han demorado algo más en comenzar a converger, pero lentamente comienzan a hacerlo. No se debe olvidar que la economía chilena sigue presentando una alta indexación con sus rezagos, como, por ejemplo, el ajuste en los Servicios de Salud de este mes, lo que hace que la inflación tienda a ser más persistente pese al poco dinamismo de la demanda interna. Sin duda, lo expansivo de la actual política fiscal, en un contexto donde el potencial de crecimiento de nuestra economía parece ser más acotado que en el pasado, es otro elemento más que permite una relativamente persistente inflación en este contexto de debilidad. La apreciación del dólar frente a la mayoría de las monedas del mundo, incluyendo naturalmente al peso, hoy parece mostrar menos fuerza tras los regulares resultados de EE.UU. en el primer trimestre. Hacia la segunda mitad de enero se alcanzaron valores cercanos a los \$630 por dólar, lo que se ha ido revertiendo y ya en días recientes se observa un precio más cercano a los \$ 605-610, lo que, sin duda, dará una mano para la convergencia.

### PETROLEO WTI

(Precio en dólares por barril y en pesos a tipo de cambio observado. WTI Cushing, OK)



En concreto, las medidas de inflación subyacentes, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimentó nuevamente una variación de 0,5% con respecto al mes anterior, algo menor que el IPCX1 (0,6%), 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 disminuyó con respecto al mes previo, alcanzando un 5,2% interanual, mientras que el IPCX1 alcanza un 4,7%. Por su parte, y a diferencia de fines de 2014 y el primeros meses de 2015, la inflación de transables fue positiva y relativamente elevada con 0,7% en términos mensuales, dejando de moderarse en doce meses, desde un 3,4% a un 3,7%. En el caso de no transables, el registro mensual tuvo una variación de 0,5% -muy influido por salud- lo que, de todas formas, se traduce en una disminución del indicador interanual a 4,7%.

Con todos estos antecedentes, los últimos resultados continúan mostrando aumentos en las medidas subyacentes relativamente dinámicos, pero ya más cerca de estar en camino hacia el rango meta. En las próximas reuniones de Política Monetaria y tras el claro mensaje del Banco Central, la probabilidad de nuevas bajas en la TPM parecen desvanecerse y la pregunta que ahora se plantea es más bien cuándo comenzaría la normalización del estímulo. Esta no es una pregunta fácil considerando que, aunque el crecimiento potencial se haya reducido, difícilmente están copadas las holguras con una expansión que en el primer trimestre del año habría apenas alcanzado un 2,2%.

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

