

LIBERTAD Y DESARROLLO

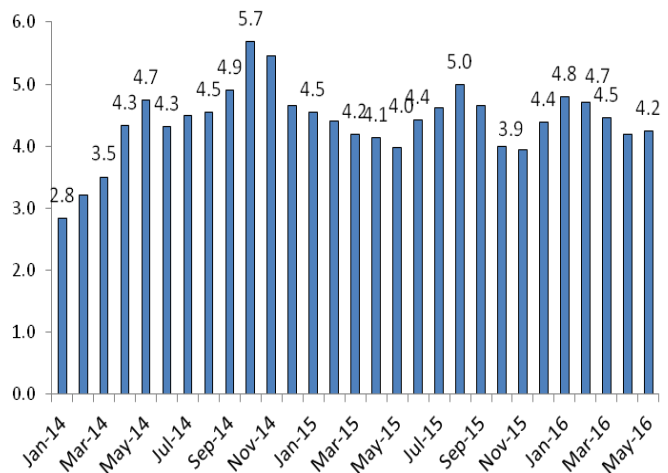
IPC de Mayo: Bajo las Expectativas del Mercado

El IPC de mayo aumentó un 0,2% con respecto al mes anterior, algo por debajo de las expectativas que manejaba el mercado a fines de mayo. La mayor alza responde a alimentos y bebidas no alcohólicas, a diferencia de lo ocurrido en los primeros meses del año, lo que siempre despierta preocupación producto del impacto de esta categoría sobre los más vulnerables. El proceso de convergencia al interior del rango meta del Central continúa su lento camino.

El Instituto Nacional de Estadísticas (INE) dio a conocer el registro para el quinto mes del año 2016 del Índice de Precios del Consumidor (IPC), el cual registró una variación mensual de 0,2%, algo por debajo de las expectativas del mercado recogidas en la última Encuesta de Operadores Financieros (EOF), realizada por el Banco Central de Chile (BCCh) a fines de mayo, pero en línea con la Encuesta de Expectativas Económicas (EEE) de la misma institución conocida a comienzos del mes, antes de que el peso volviera a depreciarse. Con este nuevo registro, la variación en doce meses continúa lentamente acercándose al rango meta del BCCh, manteniéndose en un 4,2% de variación en 12 meses. Vale la pena tener en mente que en agosto de 2015 se registró la variación máxima del último año, cuando se alcanzó un preocupante 5,0% en doce meses. En concreto, siete de las doce divisiones de la canasta presentaron aumentos en sus precios –lo que, sin embargo, incluye una variación muy marginal en educación-, liderados por Alimentos y Bebidas no Alcohólicas (con un aumento de 1,0% mensual), división que, como es sabido, es la de mayor peso en la canasta del IPC, con un 19,06%, lo que se traduce en una incidencia de 0,199 puntos porcentuales (o prácticamente el 100% de la variación mensual).

INFLACIÓN

(IPC, Var. % 12 meses)



El alza en los alimentos es una situación que naturalmente resulta más perjudicial para las familias de menores ingresos, quienes de acuerdo a mediciones como la Encuesta de Presupuestos Familiares del mismo INE, insumo utilizado en la construcción de la canasta del IPC, destinan a la compra de alimentos una fracción de sus ingresos que prácticamente duplica al promedio de las familias chilenas. Ahora bien, en lo que va del año la variación acumulada de los alimentos es de tan sólo un 0,6%, muy por debajo del casi 4,5% del año pasado y lejos del casi 10% interanual registrado a fines de 2014.

Al igual que en abril, la segunda categoría de mayor incremento es Bienes y Servicios Diversos, con un alza mensual de 0,4% respecto al mes anterior, lo que se traduce en 0,033 puntos porcentuales de incidencia mensual.

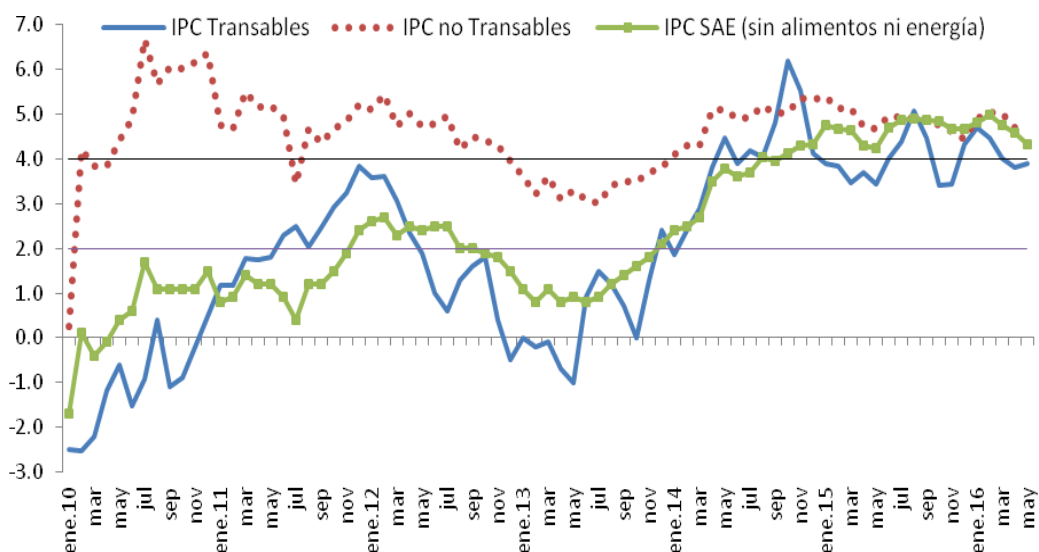
En cuanto a las bajas, lidera Recreación y Cultura con una baja de 0,6% (equivalente a -0,036 puntos de la variación agregada) producto de bajas en bienes tecnológicos como computadores, medios de grabación y películas digitales.

Aunque por ahora su impacto es menor, una división que venía registrando disminuciones en sus precios en los últimos meses y ayudando a la convergencia, pero que ahora vuelve a mostrar aumentos es Transporte. Lo anterior, producto de que el precio internacional del petróleo y el combustible han aumentado revertiendo parte de la caída de los últimos dos años (cotizándose el WTI a fines de mayo en casi a US\$ 50 el barril), a lo que en parte se suma el efecto de una nueva depreciación del peso respecto al dólar en mayo -pero que se revierte en junio-. Esta alza se tradujo en un aumento de 3,2% en sólo un mes para la gasolina, pese a lo cual aún acumula una variación negativa en el año.

La convergencia hacia el centro del rango meta del BCCh continúa de manera gradual, en línea con las proyecciones del Banco Central dadas a conocer en el más reciente IPOM del día lunes, en donde se reitera que el IPC volvería al rango meta en el tercer trimestre y a niveles de 3% recién en la primera mitad de 2017. De manera gradual, 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, comienzan a moderarse en línea con esta economía poco dinámica y un mercado laboral -y remuneraciones- que comienza a mostrar mayor deterioro. De hecho, la reciente variación mensual negativa del IPCX -que excluye combustibles, frutas y verduras frescas- es un fenómeno que no se observaba hace más de 36 meses, lo que de alguna forma confirma esta trayectoria de convergencia. Sin embargo, no se debe olvidar que la inflación de No Transables, en su mayor parte servicios, sigue cercana al 5% pese al poco dinamismo.

En esta línea, un elemento que nos ha ayudado a contener la inflación es que la tendencia de depreciación del peso frente al dólar no ha continuado con demasiada fuerza -más allá del fenómeno de mayo -y de hecho, se ha revertido con fuerza en los primeros días de junio. Tal y como reconoce el Banco Central en su reciente IPOM, existe un riesgo de que el peso vuelva efectivamente a la senda de depreciación, y la trayectoria de tasas que decida la FED a mediados de junio será un elemento muy importante. Por último, tanto la política monetaria como fiscal, si bien aún ambas bastante expansivas, y aquí vale la pena recordar que la tasa de política en términos reales es sólo levemente mayor a cero, han tendido a mostrar moderación, o al menos a señalar en esa dirección, lo que también ayuda a la normalización de la inflación.

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



En cuanto a las cifras concretas para las medidas de inflación subyacente, el IPCX, que excluye combustibles, frutas y verduras frescas, experimento una variación de -0,1% con respecto al mes anterior, en línea con el IPCX1 (-0,1%), 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 nuevamente 0,2 puntos con respecto al mes previo, alcanzando un 4,4% interanual, de manera similar al

IPCX1 que pasó desde un 4,2% a un 3,9%. El IPC SAE, que excluye alimentos y energía, y que es uno de los indicadores más seguidos a nivel internacional disminuye tres décimas, alcanzando un 4,3%.

En las próximas reuniones de Política Monetaria, con cada vez más datos que revelan el deterioro de la situación laboral en el país, un último IMACEC que decepciona, expectativas de inflación a uno y dos años que continúan acotándose, y un tipo de cambio por debajo de los \$ 700, la probabilidad de una alza de tasa parece bastante baja. Sin embargo, eventuales aumentos en la tasa de los *FED funds* en EE.UU. podrían poner algo de presión sobre el Central para que aumente la tasa.