

IPC sorprende a la baja en febrero, pero economistas no prevén que Banco Central adelante el inicio de la baja de tasas

En el segundo mes del año la inflación tuvo una caída de 0,1%. Este es el primer retroceso en 26 meses y con ello su variación en 12 meses descendió a 11,9%. Sin embargo, los expertos advirtieron que este resultado respondió fundamentalmente a disminuciones en productos y servicios volátiles, mientras que la inflación más de fondo siguió aumentando. Por lo mismo, insistieron en que se bajaría de los dos dígitos entre abril y mayo. Con el IPC de febrero, la UF caerá \$35,6 en su próximo período, llegando a \$35.565,15.

CARLOS ALONSO

—La inflación sigue sorprendiendo, pero ahora con distinto signo. Si en enero fue al alza, con un Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 0,8%, esta vez lo que no estaba en el escenario de los economistas era una caída de 0,1% como se registró en febrero, la primera desde noviembre de 2020. Con este resultado, la inflación acumula un 0,7% en lo que va del año y su variación en 12 meses bajó a 11,9%, desde el 12,3% de enero.

De acuerdo al Instituto Nacional de Estadísticas (INE), en el segundo mes del año tres de las doce divisiones que conforman la canasta del IPC aportaron incidencias negativas, siete presentaron incidencias positivas y dos registraron nula incidencia.

Entre las divisiones con descensos en sus precios estuvieron transporte (-2,7%), que impactó en -0,396 puntos porcentuales (pp.), alimentos y bebidas no alcohólicas (-0,3%), con -0,064 pp., y recreación y cultura, contribuyendo también con -0,064 pp. A su vez, entre las divisiones que consignaron alzas mensuales en sus precios destacó vestuario y calzado (3,9%), que incidió en 0,110 pp.

Pero lo que nuevamente se tomó el análisis de los economistas, fueron dos productos que en varias oportunidades han generado una volatilidad fuera de los cálculos de los expertos. Se trata de servicio de transporte aéreo (pasaje de avión), que tuvo una incidencia negativa de 0,338 pp. y una caída de 27,9%, y de paquete turístico, que registró una incidencia de -0,136 y una variación de -9,8%. Ambos, fueron los dos ítems individuales de mayor impacto. Luego se ubicó la gasolina, con una incidencia de -0,116 pp. y una baja de 3,1%. En cuarto lugar, apareció carne de pollo, con una caída de -0,042 pp. y una baja de 3,6%.

Como contrapartida, los productos que más incidieron al alza fueron arriendo, con 0,077 puntos porcentuales y un alza de 1,5%, lue-



go le siguió pasaje de bus interurbano, con 0,049 pp. y un alza de 6,8%. Más atrás se situó el vino, con una incidencia de 0,031 pp. y un incremento de 3,5%.

Al respecto, Felipe Alarcón, economista de Euroamerica, sostuvo que "por lejos este IPC total negativo es explicado por sólo dos elementos: servicios de transporte aéreo (ticket) y paquete turístico. Entre ambos la incidencia negativa sobre el indicador fue de -0,477 pp, una brutalidad". Sergio Lehmann, economista jefe de Bci, acotó que "son componentes que muestran habitualmente mucha variabilidad y en febrero esto fue mucho más allá de lo esperado".

Los economistas coincidieron, en su mayoría, que en ningún caso el dato de febrero puede entenderse como uno que cambie la tendencia y acelere la disminución de los precios. De hecho, mencionaron que la inflación sin productos volátiles subió 0,7%. Por ello,

llamaron a analizar la cifra con calma y a no sacar cálculos anticipados. "La inflación sin volátiles, que es donde precisamente influye de mayor manera la Tasa de Política Monetaria (TPM), está mostrando presiones inflacionarias subyacentes muy elevadas", comentó Alarcón. Alejandro Fernández, economista de Gemines consultores, tampoco observó una aceleración en la caída, visión que fue reforzada por Lehmann.

Miguel Santana, economista de Banco Santander, puntualizó que "este resultado no cambia mayormente la perspectiva del año, toda vez que febrero fue muy influido por ítems volátiles, y mantenemos el diagnóstico de una baja gradual de la inflación hacia adelante".

Por ello, en su mayoría los expertos esperan que la inflación comience a bajar de los dos dígitos entre abril o mayo, misma perspectiva que tenían antes de conocer esta cifra. "Estimamos que la inflación podría caer bajo

el 10% interanualmente a partir de abril", indicó Santana, mientras que Fernández dijo que "se refuerza la posibilidad de que en abril esté bajo 10%, pero por poco". Lehmann, en tanto, ve que estará "bajo 10% durante el segundo trimestre, probablemente en mayo próximo".

La excepción fue Scotiabank, desde donde hicieron una lectura distinta. Sostuvieron que, para muchos, este registro "se explica por factores puntuales ligados al tipo de cambio. Si bien coincidimos parcialmente, tanto el IPC negativo que se transmitirá a productos indexados de corto plazo, como la aún fuerte apreciación multilateral del peso, llevarían a un aterrizaje más rápido de la inflación que lo estimado por el mercado".

En tanto, desde el gobierno, el ministro de Hacienda, Mario Marcel, afirmó que "es una cifra que reafirma la tendencia descendente de la inflación desde agosto del año pasado (...) Vamos en buen camino, pero nos queda todavía mucho por recorrer". En ese sentido, destacó la disminución que han tenido los precios de los alimentos: "Indica un alivio importante para las familias chilenas, para los hogares, para quienes tienen que administrar un presupuesto estrecho y se han visto particularmente preocupados por todo lo que ha sido el aumento de la inflación en los últimos 18 meses".

Con este resultado del IPC, entre el 10 de marzo y 9 de abril la UF acumulará una disminución de \$35,6, llegando a \$35.565,15 al final de dicho período.

LAS TASAS

Dado lo anterior, en general los analistas consultados no ven que este registro de IPC de febrero abra espacio para que el Banco Central (BC) adelante la decisión de comenzar a bajar la Tasa de Política Monetaria (TPM), puesto que consideran que debe haber señales claras de que las presiones de fondo de la inflación están cediendo y eso, por ahora, no se ve, aseguran. "El registro conocido hoy (miércoles) no debería cambiar mayormente los plazos en que el BC comience a bajar la TPM, lo que estimamos podría ocurrir a mediados de año", aseveró Santana.

Para Lehmann, "no debería cambiar de forma importante la visión respecto al momento en que el Banco Central inicie las rebajas de tasas, dado que la inflación subyacente continúa elevada. Esperamos que eso sea hacia junio-julio", puntualizó. Y Pavel Castillo, gerente de Intelligence en Corpa Estudios de Mercado, agregó que "no vemos cambios que debiera hacer el BC aún. Es importante esperar la tendencia".

Desde Security añadieron que "se requiere un par de meses con cifras que consoliden el proceso de moderación de la inflación para observar el inicio de recortes en la TPM por parte del Banco Central. Así, de materializarse nuestras expectativas de IPC en los próximos meses —por debajo de lo implícito en el mercado—, el primer ajuste de la tasa de interés se daría en junio".

INFLACIÓN DISMINUYE EN EL SEGUNDO MES DEL AÑO

IPC de febrero sorprende a la baja en febrero



Los productos que más incidieron a la baja

Producto	Var %
Servicio de transporte aéreo	-0,338
Paquete turístico	-0,136
Gasolina	-0,106
Carne de Pollo	-0,042
Bebida Gaseosa	-0,041
Carne de vacuno	-0,034
Manzana	-0,032
Tomate	-0,026
Frutas de la estación	-0,022
Automóvil nuevo	-0,021

Los productos que más incidieron al alza

Producto	Var %
Arriendo	0,077
Serv. de trans. de buses interurbano	0,049
Vino	0,031
Alim. consumidor fuera del hogar	0,027
Platos preparados para llevar	0,027
Queso	0,025
Texto escolar	0,022
Cerveza	0,020
Servicio de hospitalización	0,019
Leche en polvo	0,018

Productos que más cayeron

Producto	Var %
Servicio de Transporte Aéreo	-27,9
Manzana	-15,9
Parafina	-10,8
Paquete Turístico	-9,8
Pera	-8,1
Bicicleta	-7,7
Tomate	-7,4
Plátano	-7,3
Zanahoria	-6,7
Zapallo	-6,5

Productos que más subieron

Producto	Var %
Texto escolar	16,2
Zapatillas para mujer	10,9
Ropa de abrigo infantil	10,5
Zapatillas para mujer	10,4
Limón	10,2
Blusa y polera para mujer	10,0
Entrada para espect. deportivos	8,4
Pantalón, falda y vestido infanti	8,4
Leche en polvo	7,5
Repuestos para automóvil	7,2

FUENTE: INE

LA TERCERA



Por ahora, las expectativas de IPC para marzo se ubican en torno a 1%.

UN VIEJO PROBLEMA

En febrero del año pasado el IPC también se ubicó bajo las expectativas del mercado debido a estos mismos productos; pasaje de avión y paquete turístico. Ante ello, el INE informó a los miembros que integran el Comité de expertos IPC que se harían cambios a la forma en que se capturan sus precios.

Entre los cambios informados en septiembre de 2022, el INE mencionó el aumentar la frecuencia de recolección mensual y aumentar la frecuencia de cotización futura de precios. También se adelantaron algunas modificaciones que vendrán con la nueva canasta del IPC.

Para Alarcón "lamentablemente esto ya ha ocurrido muchas veces, y ambos productos son muy difíciles de estimar, al menos como lo hace el INE, lo que en definitiva (y dado su alta ponderación sobre la canasta), está ha-

ciendo que sea muy difícil estimar la variación del IPC, y además crea una distorsión enorme entre el indicador total y el sin volátiles, distorsión que ha quedado de manifiesto una vez más en el mes de febrero".

Fernández subrayó que "hay un problema de medición, pero viene de hace mucho tiempo. Es malo, en todo caso, porque genera más volatilidad de la razonable".

Jorge Hermann, de Hermann consultores, explicó que "el INE ha informado varios aspectos metodológicos en los comités de expertos, entre ellos, que el precio que se considera es la compra de pasajes con dos meses de antelación, utilizando el enfoque mes de adquisición y no de uso como en la mayoría de los países europeos". Para Hermann, "esta es la principal razón de la baja tan brusca en los precios de servicio de transporte aéreo en febrero, porque considera precios de temporada baja después del verano. Lo recomendable es que la nueva canasta 2023 considere enfoque de uso".

