

Nueva Sorpresa al Alza en Inflación (Volátiles y Subyacente) Llevarían al Banco Central a Postergar los Ajustes en la TPM

César Guzmán B.

GERENTE MACROECONOMÍA

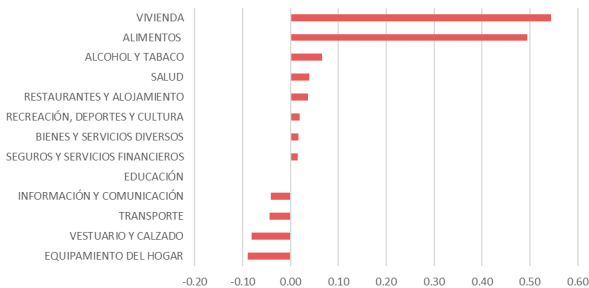
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró una variación de 1% durante octubre**, muy por encima de nuestra expectativa, la del consenso de analistas y los precios de mercado, todos en 0,6%.

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia fue en **Vivienda (0,54pp)** debido al esperado incremento en las cuentas de la luz, pero que tuvo un aporte de casi el doble de lo previsto (0,48pp vs 0,25pp), seguido de **Alimentos (0,5pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por las bajas de **Equipamiento del Hogar (-0,09pp)** y **Vestuario y Calzado (-0,08pp)**.

Los productos volátiles calculados por nosotros tuvieron un aporte de 0,58pp, frente al 0,35pp que preveíamos, siendo la diferencia el efecto mencionado de las cuentas de la luz. Por su parte, las frutas y verduras frescas y las carnes y pescados subieron acorde a lo previsto, mientras que los combustibles y el pasaje de bus bajaron.

GRÁFICO 1: INCIDENCIAS EN EL IPC DE OCTUBRE
(Por divisiones, pp)



Fuente: INE y Estudios Security.

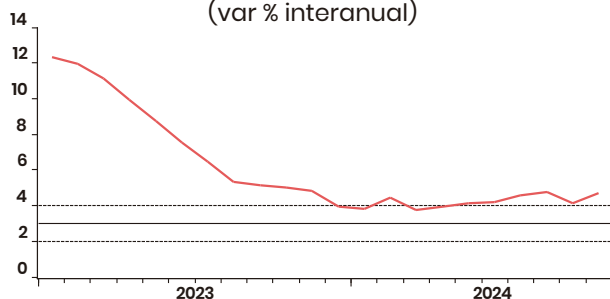
GRÁFICO 2: TENDENCIA INFLACIONARIA
(var % mensual, pmt desestacionalizado)



Por su parte, **el IPC subyacente (sin volátiles) subió 0,4%**. En tanto, la tendencia inflacionaria calculada por nosotros –IPC menos ciertos productos volátiles y/o regulados– avanzó 0,6%. Acorde a nuestros cálculos, el primero de estos indicadores subió 0,7%, mientras que el segundo lo hizo en 0,6%. De esta forma, el promedio móvil trimestral de la tendencia calculada por nosotros fue de 0,41% (gráfico 2) (5,1% anualizado).

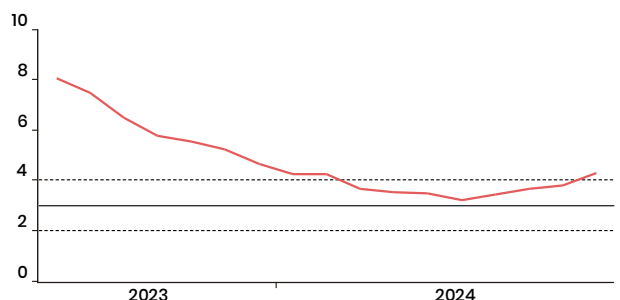
La variación interanual del IPC pasó desde 4,1% en septiembre a 4,7% en octubre (gráfico 3), mientras que la serie referencial también se ubicó en 4,7%. **Al excluir los volátiles la variación interanual pasó desde 3,8% a 4,3%** (gráfico 4).

GRÁFICO 3: IPC
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

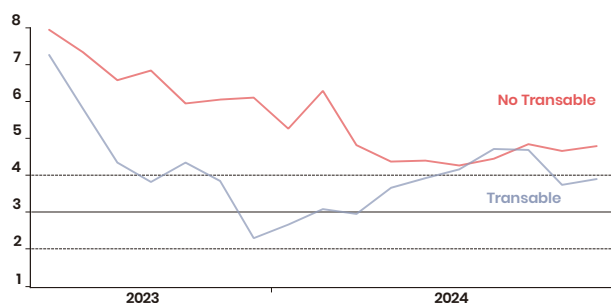
GRÁFICO 4: IPC SIN VOLÁTILES
(var % interanual)



La desagregación entre transables y no transables mostró que en términos interanuales la variación de los primeros pasó desde 2,3% en diciembre a 4,4% en octubre, considerando el alza de 1,3% en el mes, que incluye la luz. En tanto, el no transable aumentó 0,5% en el mes, llevando su variación interanual a 5,1% (gráfico 5).

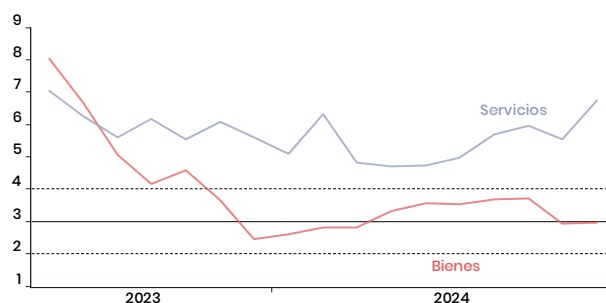
La desagregación entre bienes y servicios sigue evidenciando una mayor inflación de estos últimos, que en el mes subieron 1,6% (también considera el efecto de las tarifas eléctricas), que llevó a una aceleración en la medición interanual hasta 6,7%, mientras que en el caso de los bienes se mantuvo cerca de 3% (gráfico 6).

GRÁFICO 5: IPC TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

GRÁFICO 6: IPC BIENES Y SERVICIOS
(var % interanual)



Las conclusiones a nuestro juicio son:

- La principal sorpresa del mes fue el alza mayor a lo previsto de las tarifas eléctricas.
- Con todo no se puede obviar el hecho de que los indicadores subyacentes han mostrado un aumento en el margen, impulsado mayoritariamente por la depreciación del peso.
- Además, el tipo de cambio podría quedarse en estos niveles por un tiempo prolongado ante el nuevo panorama externo, lo que seguiría generando presiones inflacionarias en el corto plazo.
- Dado lo anterior, proyectamos que la inflación convergería algo más lento hacia la meta de 3%, finalizando 2025 en 3,5%.
- En este contexto el Banco Central esperaría un par de meses antes de continuar con los recortes de la TPM.
- Más aún con la expectativa respecto a que la Reserva Federal también podría ir más lento, acorde al mensaje más data dependiente de la reunión de noviembre.
- Con todo, seguimos previendo que la TPM se ubicaría en 4,5% a mediados de año, en la parte alta del rango neutral.