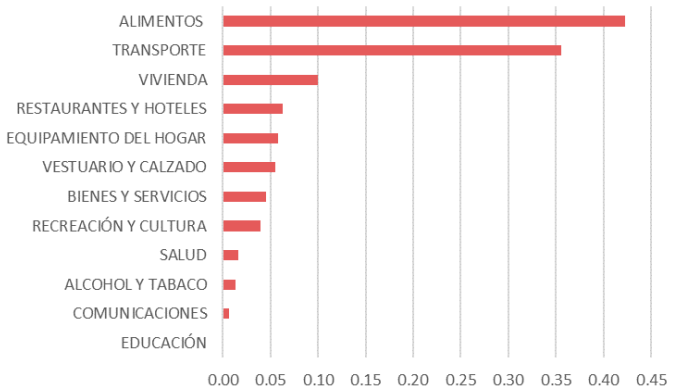
Se Materializan Los Temores Inflacionarios

César Guzmán B.
GERENTE MACROECONOMÍA
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que el IPC registró un alza de 1,2% durante septiembre, muy por sobre el 0,7% implícito en los precios de mercado, el 0,8% del consenso de los analistas encuestados por Bloomberg y de nuestra expectativa de 0,6%.

La desagregación mostró que la principal incidencia fue en la división de Alimentos (0,42pp), seguida de Transporte (0,36pp). Ninguna división mostró caídas este mes (gráfico 1).

GRÁFICO 1: INCIDENCIAS EN EL IPC DE SEPTIEMBRE (pp)



Fuente: INE y Estudios Security.

Los productos volátiles mostraron una incidencia de 0,5pp, prácticamente en línea con el 0,46pp previsto por nosotros. Destacó el alza de 5,3% en las carnes y pescados (0,21pp), de 3,9% en los perecibles (0,12pp) y de 1,2% en los combustibles (0,06pp).

El IPC sin volátiles mostró un alza de 0,7%, muy por sobre el 0,2% previsto, generando la diferencia respecto a nuestro pronóstico. En tanto, la medición mensual en términos desestacionalizados fue de 0,8%, llevando su promedio móvil trimestral anualizado desde 4,7% en agosto hasta 7,8% en septiembre (gráfico 2).

Medido en 12 meses el IPC acumuló un alza de 5,3% (gráfico 3)**, mientras que el indicador sin volátiles lo hizo en 4,2%** (gráfico 4)**.**

GRÁFICO 2: IPC SIN VOLÁTILES
(pmt anualizado y desestacionalizado)

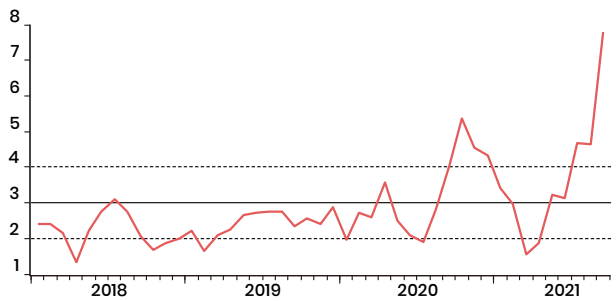
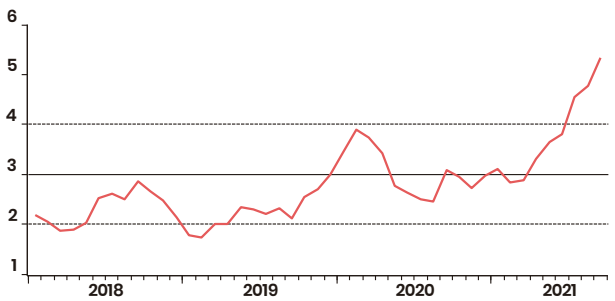


GRÁFICO 3: IPC
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

Por otra parte, el componente transable aumentó 1,5%, respondiendo al incremento del tipo de cambio, mientras que el no transable subió 0,8% en el mes, llevando la variación interanual a 6,4% y 4,1%, respectivamente.

GRÁFICO 4: IPC SIN VOLÁTILES
(var % interanual)

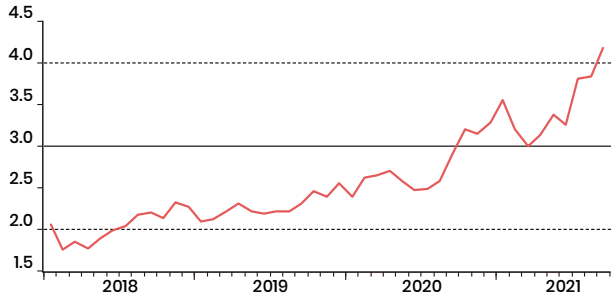
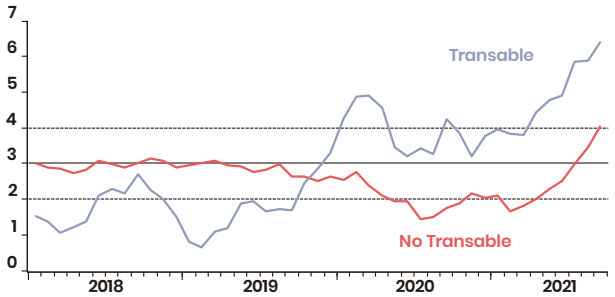


GRÁFICO 5: IPC TRANSABLE Y NO TRANSABLE
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

Cabe recordar que a partir de este mes se reintrodujeron a cálculo tres productos que se habían estado imputando desde el inicio de la pandemia en abril del año pasado: entradas a espectáculos deportivos, paquete turístico y servicio de transporte aéreo. Este último presentó un alza de 23,5% (0,14pp). Para la próxima publicación correspondiente al IPC de octubre, se reintegrará clases deportivas, mientras que fiestas de cumpleaños y entrada a centros nocturnos se seguirán evaluando antes de volver a ingresar a cálculo.

En definitiva, el IPC de septiembre reflejó una materialización de una tendencia inflacionaria en la parte alta de los rangos estimados, lo que a su vez respondería a la mayor liquidez ante los estímulos fiscales y a la depreciación del peso.

Para adelante, prevemos que la tendencia se mantendría en la parte alta de los rangos (0,5%), niveles más altos que los estimados previamente, lo que llevaría la variación interanual del IPC a cerrar este año cerca de 6%, nivel que se mantendría durante la primera parte del próximo para comenzar a converger al techo del rango meta hacia fines de 2022.

En este escenario, el Banco Central continuará incrementando la TPM, con ajustes de 100pb en las reuniones de octubre y diciembre, llevándola a su nivel neutral (estimado en 3,5%) más rápido de lo previsto hace unos meses, y por sobre este nivel -hasta 4,5%- en la primera parte de 2022.

De ahí en más, la evolución de la TPM dependerá de la normalización de las expectativas de inflación (hoy sobre 4% a dos años plazo), la trayectoria del tipo de cambio y las perspectivas para la actividad económica.