

Inflación se modera en diciembre

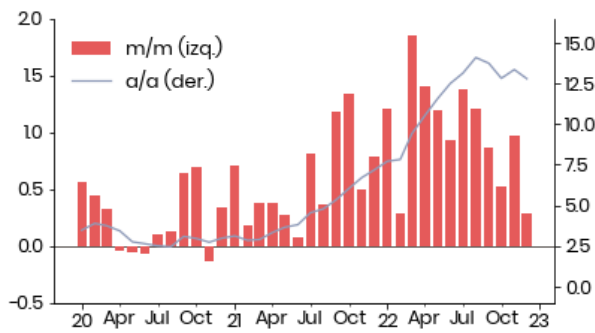
César Guzmán B. **María José Castro D.**

GERENTE MACROECONOMÍA ECONOMISTA
cesar.guzman@security.cl maría.castrod@security.cl

El INE informó que **el IPC registró un alza de 0,3% durante diciembre**, algo más bajo que lo implícito en los precios de mercado (0,35%) y que nuestra expectativa (0,45%), y algo por sobre el consenso de los analistas encuestados por Bloomberg (0,2%). Como resultado, la inflación general anual disminuyó desde el 13,3% registrado en noviembre hasta 12,8% (gráfico 1).

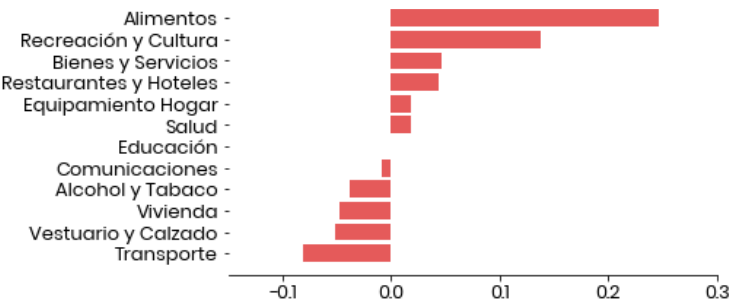
La desagregación por divisiones mostró que **6 de los 12 grupos aportaron efectos positivos a la inflación mensual**. La principal incidencia fue nuevamente Alimentos (0,25 pp.), aunque bastante más baja que el mes pasado (0,36 pp.), seguido por Recreación y Cultura (0,14 pp.), la que fue impulsada principalmente por el alza en los paquetes turísticos. El resto de las divisiones con incidencias positivas, tuvieron aportes más marginales, contribuyendo en total con 0,13 pp. De las divisiones que exhibieron bajas en el mes, lideró Transporte (-0,08 pp.) y luego Vestuario y Calzado (-0,05 pp.) (gráfico 2).

GRÁFICO 1: IPC (%)



Fuente: INE y Estudios Security.

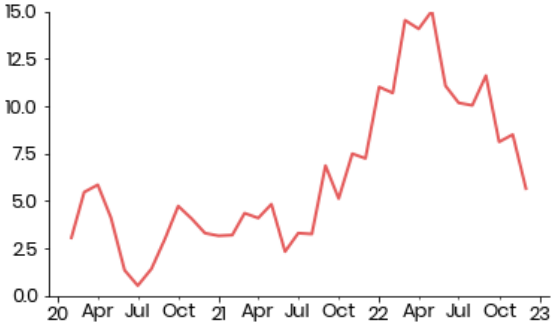
GRÁFICO 2: INCIDENCIA IPC DICIEMBRE (m/m, pp.)



Asimismo, la inflación subyacente que excluye volátiles, la medida favorita del Banco Central, anotó una variación mensual de 0,3% en el mes, desacelerando desde el 0,9% del mes anterior. Su promedio móvil trimestral anualizado también muestra una moderación, bajando desde un 8,5% en noviembre a 5,7% en diciembre (gráfico 3). Con respecto a la medida anual, esta disminuye 30 pb a 10,7%, pero aún se encuentra muy lejos de la meta de inflación de 3% (gráfico 4).

Por otro lado, el **IPC volátiles mostró un alza mensual de 0,2%**, con un aumento importante en los paquetes turísticos y en menor magnitud en pasajes de bus interurbano y frutas y verduras. Lo anterior fue parcialmente compensado por la baja de combustibles. Medido en 12 meses el IPC volátiles alcanzó un 16,5%, reflejando una moderación con respecto al mes previo.

GRÁFICO 3: IPC SIN VOLÁTILES (m/m, anualizado promedio móvil 3m, %)



Por otra parte, el componente transable aumentó 0,4% en el mes, pese a la apreciación del tipo de cambio de las últimas semanas, mientras que el no transable subió 0,2%, llevando la variación interanual a 15,9% y 9%, respectivamente (gráficos 5 y 6).

GRÁFICO 5: IPC TRANSABLE (%)

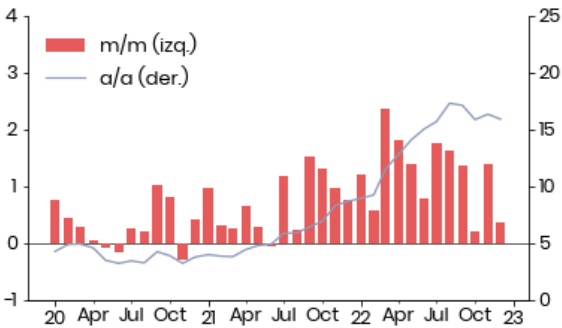
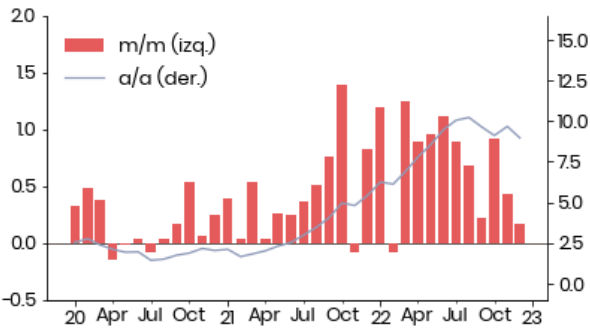


GRÁFICO 6: IPC TRANSABLE (%)



Fuente: INE y Estudios Security.

Las cifras de **diciembre mostraron una importante moderación en la inflación en casi todos sus componentes**, incluso en el **componente que excluye volátiles**. Si bien, esta medida subyacente identifica la tendencia inflacionaria de manera más estable, **hay que tener cierta cautela con las conclusiones para el corto plazo**, ya que se ha observado una elevada volatilidad en esta medida en los últimos meses.

Con todo, aún veríamos inflaciones mensuales por sobre lo compatible con la meta del Banco Central en gran parte del primer trimestre. **A partir del segundo trimestre, se daría una moderación más sostenida de los registros mensuales**, de la mano con el efecto sobre la demanda interna de los retiros de estímulos de la última parte del año pasado. **Así cerraríamos el 2023 con una variación anual de 4%, bastante en línea con lo implícito en los precios de mercado**. Lo anterior está sujeto a una moderación de las presiones de salarios (ante un mercado laboral débil) y la desaceleración de la inflación importada.

En política monetaria, si bien estas cifras le dan cierto respiro al escenario inflacionario, **estimamos que el Banco Central mantendrá la TPM en su nivel actual al menos hasta la reunión de abril, para luego seguir una trayectoria similar a la parte baja del corredor, una vez que la tendencia inflacionaria muestre niveles estables y coherentes con la meta inflacionaria**. Esto implica un proceso de reducción rápido, que permitiría cerrar este año con una TPM en torno al 6% para continuar la trayectoria hacia la tasa neutral hacia 2024.