

## Productos Volátiles Moderan el IPC más de lo Previsto

**César Guzmán B.**

GERENTE MACROECONOMÍA

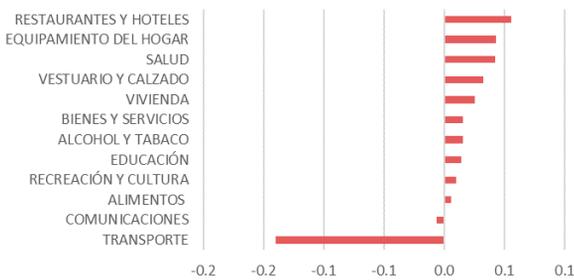
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró un alza de 0,1% durante mayo**, por debajo de lo implícito en los precios de mercado, el consenso de los analistas encuestados por Bloomberg y nuestra expectativa (todos en 0,3%).

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia fue **Restaurantes y hoteles (0,06pp)**, seguido de **Equipamiento del hogar (0,04pp)** y **Salud (0,04pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por la baja en la división **Transporte (-0,14pp)** debido a la caída de -12,6% en el pasaje de bus interurbano (-0,09pp) y de -6,4% en transporte aéreo (-0,06pp).

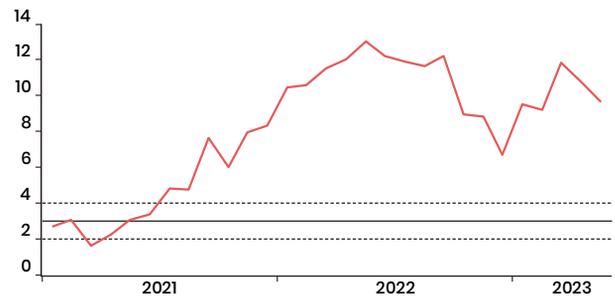
Los productos volátiles mostraron una incidencia de -0,24pp, contrariamente al 0,09pp que preveíamos, ya que a la mencionada caída en pasaje de bus se agregó el retroceso en paquete turístico, carnes y pescados, combustibles y frutas y verduras. Lo anterior fue parcialmente compensado por los aumentos en arriendos y servicios públicos.

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



Fuente: INE y Estudios Security.

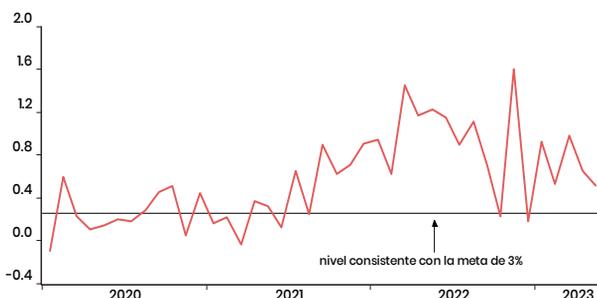
GRÁFICO 2: IPC SIN VOLÁTILES  
(pmt anualizado y desestacionalizado)



Por su parte, el IPC sin volátiles mostró un alza de 0,5%, mientras que la medición mensual en términos desestacionalizados fue de 0,6%, llevando su promedio móvil trimestral anualizado desde 10,8% en abril hasta 9,6% en mayo (gráfico 2). La tendencia inflacionaria calculada por nosotros (que además excluye otros productos volátiles) mostró una variación de 0,5%, aunque sigue con altibajos mes a mes, pese a ser cifras desestacionalizadas (gráfico 3).

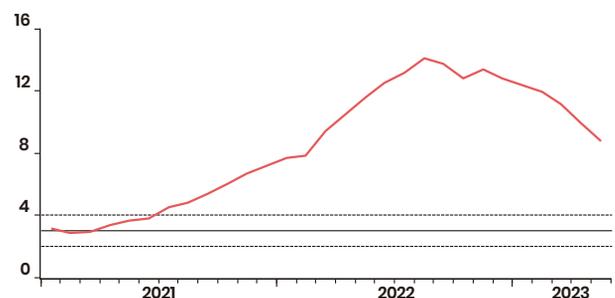
**Medido en 12 meses el IPC se moderó desde 9,9% hasta 8,7%** (gráfico 4), **mientras que al excluir los volátiles la variación pasó desde 10,3% a 9,8%** (gráfico 5).

GRÁFICO 3: TENDENCIA INFLACIONARIA  
(var % mensual, sa)



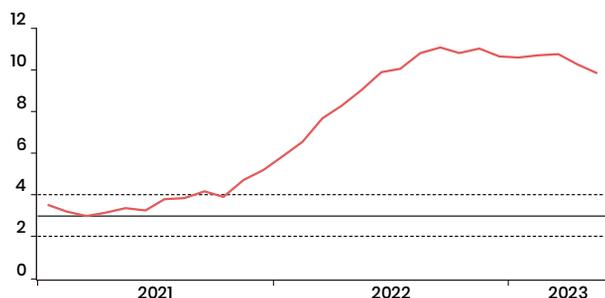
Fuente: INE y Estudios Security.

GRÁFICO 4: IPC  
(var % interanual)



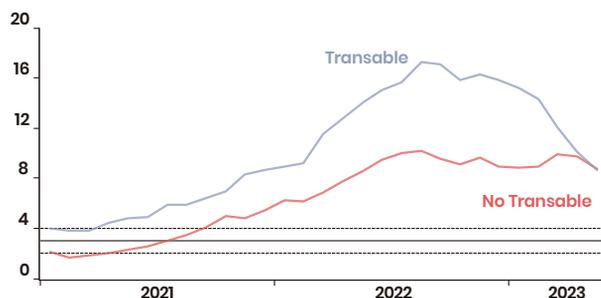
Por otra parte, tanto el componente transable como el no transable mostraron una variación de 0,1% en el mes, llevando la variación interanual a 8,7% y 8,8%, respectivamente (gráfico 6).

GRÁFICO 5: IPC SIN VOLÁTILES  
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

GRÁFICO 6: IPC TRANSABLE Y NO TRANSABLE  
(var % interanual)



**Los principales puntos a concluir a nuestro juicio son:**

- Las cifras de mayo siguen mostrando una moderación generalizada de los indicadores de inflación.
- La nota de cautela es que las diferentes medidas de inflación subyacente –si bien se han moderado– lo han hecho algo más lento de lo esperado por nosotros.
- Este registro se enmarca por debajo del escenario base del Banco Central descrito en el IPoM de marzo.
- Hacia adelante, es esperable que continúe la moderación de la inflación, debido a que los fundamentos siguen apuntando en esa dirección. Entre los principales factores están el ajuste del gasto interno, la apreciación del peso y la moderación de los precios externos.
- En materia de política monetaria, nuestra expectativa sigue apuntando a un primer recorte de la TPM en julio, en virtud de los –todavía– elevados registros de IPC subyacente.
- Con todo, creemos que los ajustes de la TPM por parte del Banco Central serían más agresivos de lo que está implícito en los precios de mercado. Es decir, vemos una TPM al cierre de año en 7,5% frente al 9%.