

Sorpresivo Repunte en el IPC sin Volátiles en Noviembre

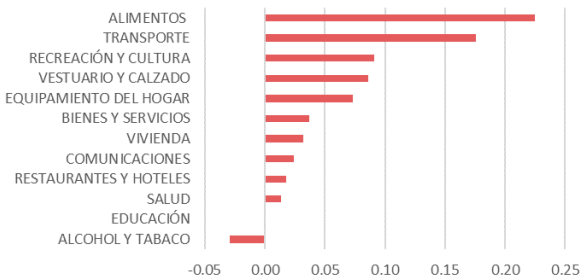
César Guzmán B.
GERENTE MACROECONOMÍA
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró un alza de 0,7% durante noviembre**, muy por sobre lo esperado por los precios de mercado y nuestra expectativa (ambas en 0,1%) así como también por encima del 0,2% del consenso de los analistas encuestados por Bloomberg.

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia fue nuevamente **Alimentos (0,19pp)**, seguido de **Vivienda (0,14pp)** y **Recreación y Cultura (0,12pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por la baja en las divisiones de **Vestuario (-0,1pp)** y **Equipamiento de la Vivienda (-0,1pp)**.

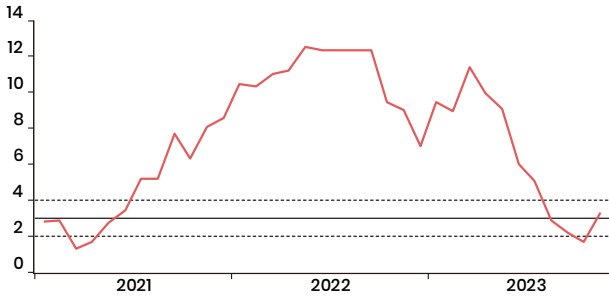
Los productos volátiles tuvieron un aporte de 0,26pp, prácticamente en línea con el 0,23pp que preveíamos. Las principales incidencias se dieron en frutas y verduras (algo mayor a la estacionalidad), en combustibles (por alza del tipo de cambio) y carnes y pescados. El único producto volátil que bajó en el mes fue servicios financieros (-0,02pp).

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



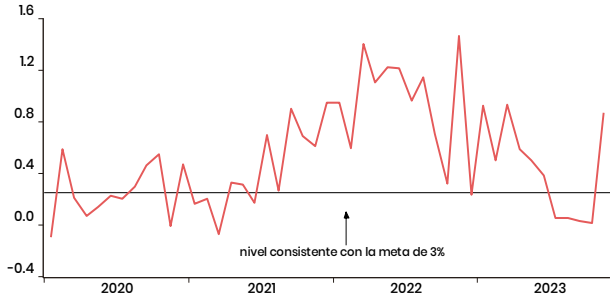
Fuente: INE y Estudios Security.

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



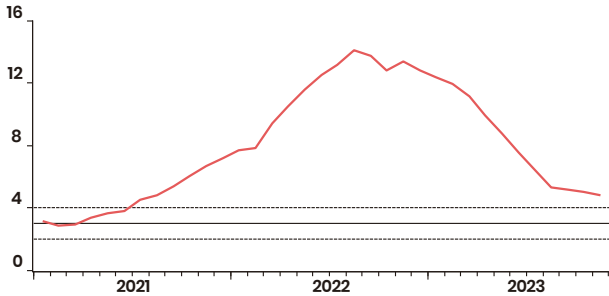
La sorpresa vino por el alza de 0,5% en el IPC sin volátiles. Destacó el alza en pasaje de avión –lo que habría respondido al incremento del tipo de cambio de los meses previos– y en la división vestuario que normalmente no muestra variación en noviembre. De esta forma, la medición mensual en términos desestacionalizados del IPC sin volátiles calculada por nosotros fue de 0,5%, llevando su promedio móvil trimestral anualizado desde 1,7% en octubre hasta 3,3% en noviembre (gráfico 2). La tendencia inflacionaria calculada por nosotros (que además excluye otros productos volátiles) subió 0,9% en términos desestacionalizados (gráfico 3).

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



Fuente: INE y Estudios Security.

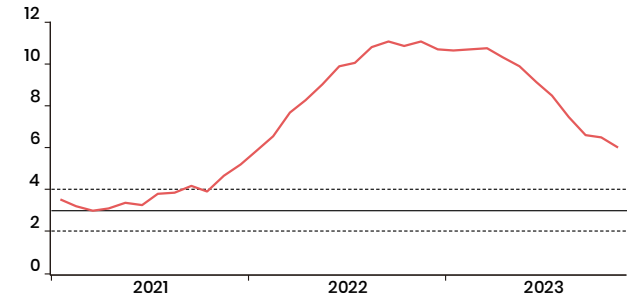
GRÁFICO 4: IPC
(var % interanual)



Medido en 12 meses el IPC se moderó desde 5% en octubre hasta 4,8% en noviembre (gráfico 4), mientras que al excluir los volátiles la variación pasó desde 6,5% a 6% (gráfico 5).

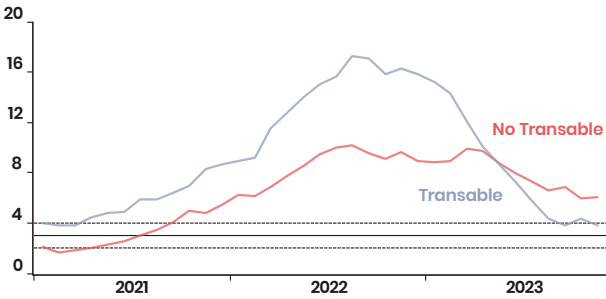
Por otra parte, el componente transable avanzó 0,7% en el mes, mientras que el no transable subió 0,1%, llevando la variación interanual a 4,3% y 5,9%, respectivamente (gráfico 6).

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:

- La significativa sorpresa en el alza del IPC sin volátiles no sería extrapolable para los próximos meses, ya que no se condice con el ajuste que ha tenido el consumo privado.
- Más aún, si la sorpresa es atribuible al incremento del tipo de cambio en los meses previos, ya que la caída de noviembre llevaría a una reversión en algunos productos.
- Los productos volátiles se han comportado acorde a lo previsto, y en diciembre tendrían una incidencia negativa.
- Con el alza de noviembre, el IPC cerraría el año muy cerca del 4,3% previsto por el Banco Central en el IPoM de septiembre, aunque en el caso del IPC sin volátiles a pesar de la sorpresa de este mes el cierre del año sería cerca de medio punto por debajo del 6,3% anticipado.
- Respecto a la política monetaria, seguimos previendo que están las condiciones para que el Banco Central retome ajustes más agresivos que 50pb, pero es probable que se incline por 75pb en vez de los 100pb que preveíamos antes de esta sorpresa.