

Sorpresa en el IPC de Diciembre Podría Llevar al Banco Central a Aumentar la Magnitud de los Ajustes en la TPM

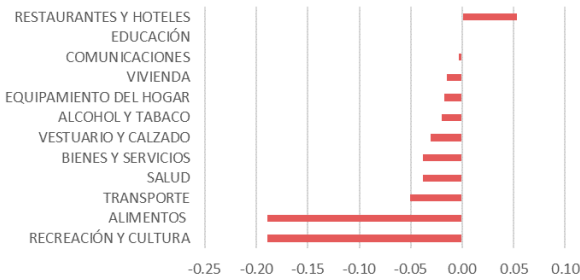
César Guzmán B.
GERENTE MACROECONOMÍA
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró una caída de -0,5% durante diciembre**, muy por debajo de lo esperado por los precios de mercado, nuestra expectativa y del consenso de los analistas encuestados por Bloomberg (todos en -0,1%).

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia negativa fue **Recreación y Cultura (-0,19pp)**, seguido de **Alimentos (-0,19pp)** y **Transporte (-0,05pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por el aumento en **Restaurantes y Hoteles (0,05pp)**.

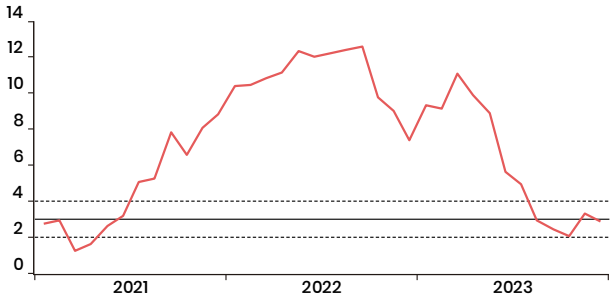
Los productos volátiles tuvieron un aporte de -0,23pp, baja más pronunciada que el -0,13pp que preveíamos. Las principales incidencias negativas se dieron en paquete turístico, frutas y verduras y combustibles, lo que se vio parcialmente compensado por el alza de pasaje de bus (0,08pp).

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



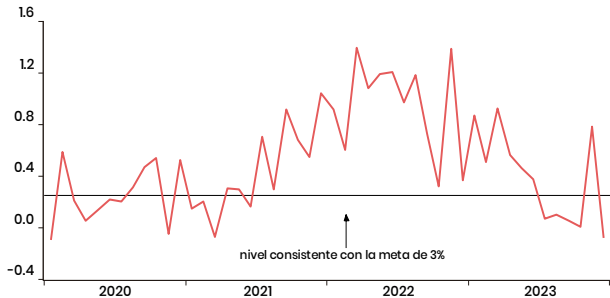
Fuente: INE y Estudios Security.

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



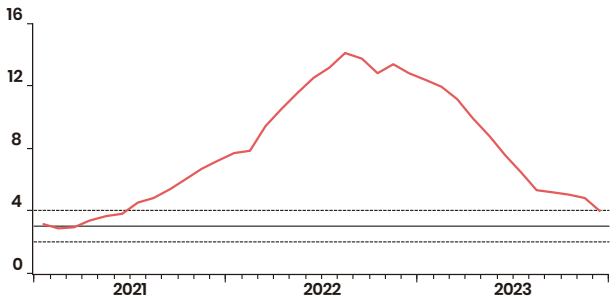
La sorpresa vino por la caída de -0,2% en el IPC sin volátiles. Destacó la baja en pasaje de avión –revirtiendo la sorpresa de noviembre– lo que habría respondido a la caída del tipo de cambio y algunos alimentos no considerados volátiles (pan, queso, huevos). De esta forma, la medición mensual en términos desestacionalizados del IPC sin volátiles calculada por nosotros fue de 0,1%, llevando su promedio móvil trimestral anualizado desde 3,3% en noviembre hasta 2,9% en diciembre (gráfico 2). La tendencia inflacionaria calculada por nosotros (que además excluye otros productos volátiles) retrocedió -0,1% en términos desestacionalizados (gráfico 3).

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



Fuente: INE y Estudios Security.

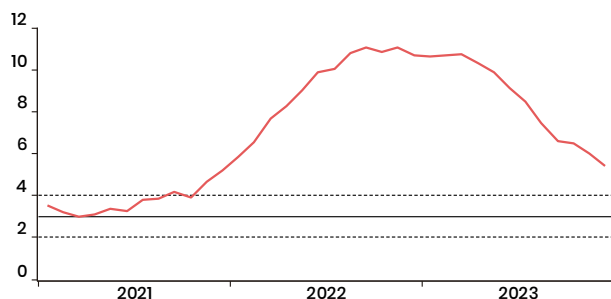
GRÁFICO 4: IPC
(var % interanual)



Medido en 12 meses el IPC se moderó desde 4,8% en noviembre hasta 3,9% en diciembre (gráfico 4), mientras que al excluir los volátiles la variación pasó desde 6% a 5,4% (gráfico 5).

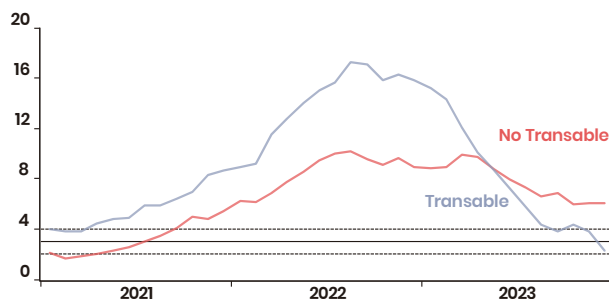
Por otra parte, el componente transable retrocedió -1,1% en el mes, mientras que el no transable subió 0,2%, llevando la variación interanual a 2,3% y 6,1%, respectivamente (gráfico 6).

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 cifra de diciembre vuelve a sorprender al mercado –esta vez por debajo– ratificando la elevada volatilidad que tienen las cifras mes a mes.
- Los productos volátiles se han comportado acorde a lo previsto, y en enero tendrían nuevamente una incidencia negativa.
- En el caso del IPC sin volátiles, sigue mostrando una moderación a un ritmo mayor al esperado.
- Respecto a la política monetaria, el Banco Central volvería a recortar la TPM en 75pb en la reunión de fin de mes, sin descartar un ajuste de mayor magnitud considerando que la tasa referencial está todavía muy por sobre la neutral, y que no hay reuniones ni en febrero ni en marzo.