

Sorpresa al Alza en el IPC Llevaría a Nueva Pausa en la TPM

César Guzmán B.

GERENTE MACROECONOMÍA

cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró una variación de 0,7% durante julio**, por sobre nuestra expectativa de 0,4% y más cerca del 0,6% previsto por el consenso de analistas y los precios de mercado.

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia fue en **Vivienda (0,37pp)**, afectada por el incremento esperado de 12% en las cuentas de la luz, así como también por aumento de 2,9% en los gastos comunes. Luego vino el alza de **Equipamiento del Hogar (0,12pp)** y **Vestuario y Calzado (0,05pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por las leves bajas de **Salud (-0,01pp)** y **Alcohol y Tabaco (-0,01pp)**.

Los productos volátiles calculados por nosotros tuvieron un aporte de 0,28pp, prácticamente en línea con el 0,33pp que preveíamos. Destacó el alza de servicios públicos -que reflejó el aumento de 12% las cuentas de la luz-, de frutas y verduras frescas y servicios financieros. Lo anterior se vio parcialmente compensado por las bajas en combustibles y paquete turístico.

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



GRÁFICO 2: TENDENCIA INFLACIONARIA
(var % mensual, pmt desestacionalizado)



Fuente: INE y Estudios Security.

La sorpresa al alza se explica por el aumento de 0,5% en el IPC subyacente (sin volátiles). Los productos que más incidieron fueron transporte aéreo internacional y gastos comunes. La tendencia inflacionaria calculada por nosotros -IPC menos ciertos productos volátiles y/o regulados- avanzó 0,65%. En términos desestacionalizados, el primero de los índices avanzó 0,5% y el segundo 0,7%. De esta forma, el promedio móvil trimestral de la tendencia calculada por nosotros fue de 0,31% (gráfico 2) (3,8% anualizado).

El IPC interanual pasó desde 4,2% en junio a 4,6% en julio (gráfico 3), mientras que la serie referencial fue de 4,4%. **Mientras que al excluir los volátiles la variación interanual pasó desde 3,2% a 3,4%** (gráfico 4).

GRÁFICO 3: IPC
(var % interanual)

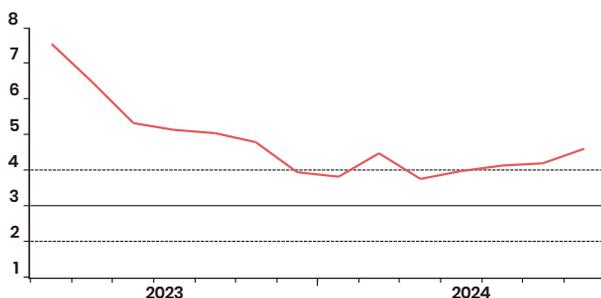
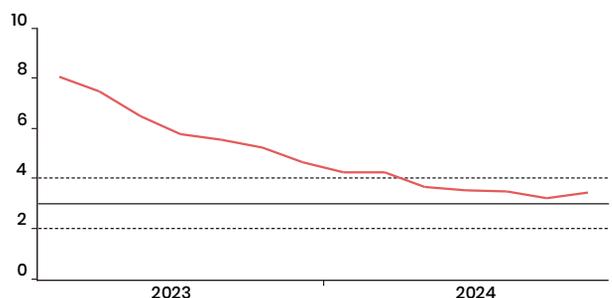


GRÁFICO 4: IPC SIN VOLÁTILES
(var % interanual)

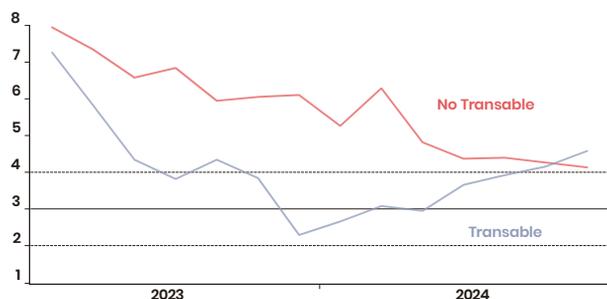


Fuente: INE y Estudios Security.

La desagregación entre transables y no transables sigue evidenciando el efecto del alza del tipo de cambio, por lo que el alza reciente implica un riesgo hacia el segundo semestre, de no revertirse en los próximos meses. De hecho, en términos interanuales su variación pasó desde 2,3% en diciembre a 4,7% en julio, considerando el alza de 0,9% en el mes. En tanto, el no transable aumentó 0,5% en el mes, llevando su variación interanual a 4,4% (gráfico 5).

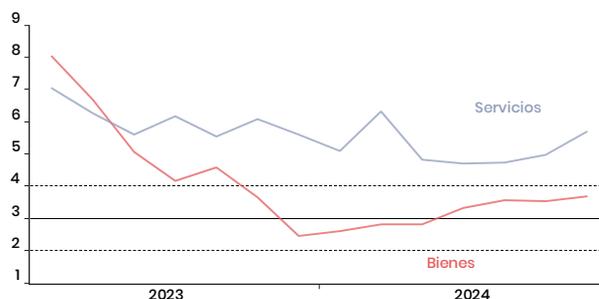
La desagregación entre bienes y servicios mostró un aumento de 0,5% en los primeros y un 1% en los segundos, con lo cual acumularon un aumento de 3,7% y 5,7% en el último año, respectivamente (gráfico 6).

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



Fuente: INE y Estudios Security.

GRÁFICO 6: IPC BIENES Y SERVICIOS
(var % interanual)



Los principales puntos a concluir a nuestro juicio son:

- La cifra de julio constituye una nueva sorpresa al alza, que llevaría al IPC a finalizar el año por sobre el techo del rango meta.
- Será muy relevante si en los próximos meses se revierte este aumento en la inflación subyacente, como es nuestro escenario base, o se mantiene en estos niveles por el traspaso del tipo de cambio, ya que la demanda interna sigue todavía muy débil.
- Respecto a la política monetaria, es más probable que el Banco Central se incline por una nueva pausa a la espera de más antecedentes sobre esta aceleración en los índices subyacentes, el tipo de cambio y el inicio de bajas de la Fed, pero manteniendo el sesgo expansivo, para retomar los ajustes en el último trimestre del año.