

## Caída en Productos Volátiles Acota Alza del IPC en Septiembre

**César Guzmán B.**

GERENTE MACROECONOMÍA

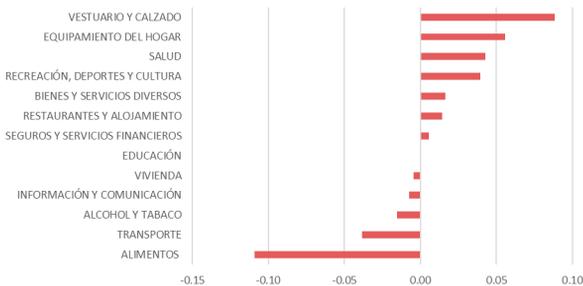
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró una variación de 0,1% durante septiembre**, por debajo de nuestra expectativa, la del consenso de analistas y los precios de mercado, todos en 0,3%.

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia fue en **Vestuario y Calzado (0,09pp)**, seguido de **Equipamiento del Hogar (0,06pp)** y **Salud (0,04pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por las bajas de **Alimentos (-0,11pp)**, **Transporte (-0,02pp)** y **Alcohol y Tabaco (-0,02pp)**.

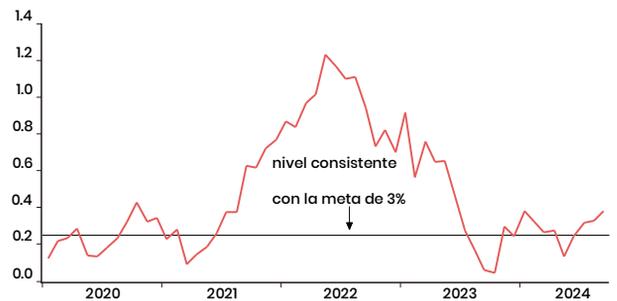
Los productos volátiles calculados por nosotros tuvieron un aporte negativo de -0,07pp, contrariamente al 0,1pp que preveíamos, explicando la diferencia con nuestro pronóstico. Destacó la baja de combustibles, de frutas y verduras frescas y de carnes y pescados, lo que se vio parcialmente compensado por el alza de servicios públicos, arriendos y servicios financieros.

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



Fuente: INE y Estudios Security.

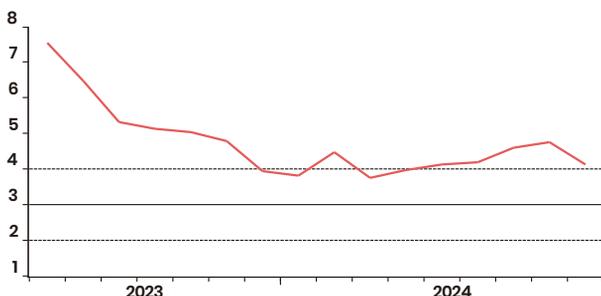
GRÁFICO 2: TENDENCIA INFLACIONARIA  
(var % mensual, pmt desestacionalizado)



**Por su parte, el IPC subyacente (sin volátiles) subió 0,3%.** En tanto, la tendencia inflacionaria calculada por nosotros –IPC menos ciertos productos volátiles y/o regulados– avanzó 0,2%. En términos desestacionalizados, ambos índices aumentaron 0,3%. De esta forma, el promedio móvil trimestral de la tendencia calculada por nosotros fue de 0,38% (gráfico 2) (4,6% anualizado).

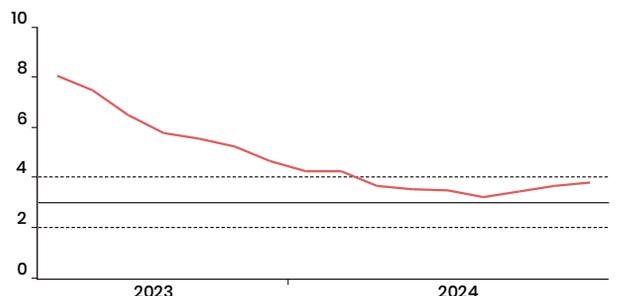
**El IPC interanual pasó desde 4,7% en agosto a 4,1% en septiembre** (gráfico 3), mientras que la serie referencial fue de 4%. **Mientras que al excluir los volátiles la variación interanual pasó desde 3,7% a 3,8%** (gráfico 4).

GRÁFICO 3: IPC  
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

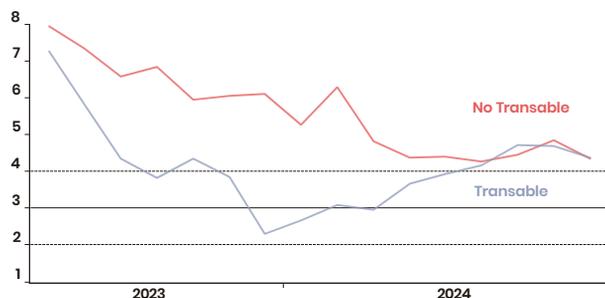
GRÁFICO 4: IPC SIN VOLÁTILES  
(var % interanual)



La desagregación entre transables y no transables sigue evidenciando el efecto del alza del tipo de cambio, lo que acorde a nuestras estimaciones debería ir revirtiéndose en los próximos trimestres, en la medida que el peso retome una tendencia a la apreciación. En términos interanuales la variación pasó desde 2,3% en diciembre a 4,7% en agosto, considerando el alza de 0,2% en el mes. En tanto, el no transable aumentó 0,3% en el mes, llevando su variación interanual a 4,8% (gráfico 5).

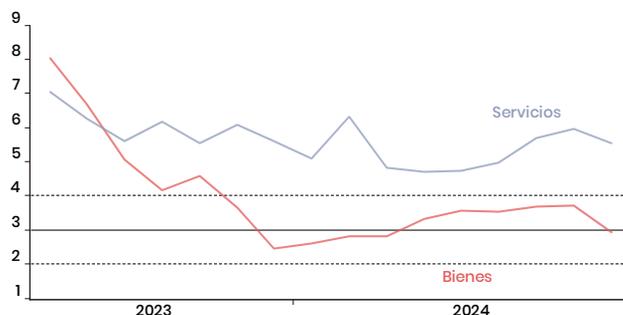
La desagregación entre bienes y servicios mostró un aumento de 0,2% en los primeros y un 0,3% en los segundos, con lo cual acumularon un aumento de 3,7% y 6% en el último año, respectivamente (gráfico 6).

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:

- Pese a que la cifra de septiembre se ubicó bajo lo esperado, los indicadores subyacentes mostraron el aumento anticipado por nosotros.
- Para octubre proyectamos un alza mucho mayor (0,6%) debido al nuevo reajuste en las cuentas de la luz, sumado a cierta reversión de productos volátiles ya sea por estacionalidad (frutas y verduras), o por el reciente repunte en el tipo de cambio (combustibles).
- Con todo, el IPC va encaminado a finalizar el año entre 4% y 4,5%.
- Respecto a la política monetaria, las cifras no cambian la visión de una moderación de la inflación total y subyacente en los próximos meses, validando el reciente mensaje del Banco Central de llevar la TPM a su nivel neutral en los próximos trimestres.
- Así, prevemos recortes de 25pb en las dos reuniones que quedan del año (octubre y diciembre) para ubicar la TPM en 5%, y en su nivel neutral de 4,5% a mediados de año.
- El mayor riesgo de este escenario continúa siendo el tipo de cambio, ya que una prolongación y/o recrudecimiento de los conflictos geopolíticos, lo podrían mantener en estos niveles o depreciarlo aún más.