

Medidas de IPC Subyacente Siguen Altas

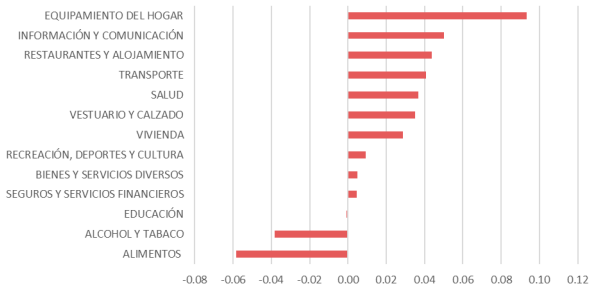
César Guzmán B.
GERENTE MACROECONOMÍA
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró una variación de 0,2% durante noviembre**, levemente por debajo de nuestra expectativa y la del consenso de analistas (ambas en 0,3%) aunque en línea con los precios de mercado.

La desagregación por divisiones (gráfico 1) mostró que la principal incidencia fue en **Equipamiento del Hogar (0,09pp)**, seguido de **Información y Comunicaciones (0,05pp)** y **Restaurantes y Alojamiento (0,04pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por las bajas de **Alimentos (-0,06pp)** y **Alcohol y Tabaco (-0,04pp)**.

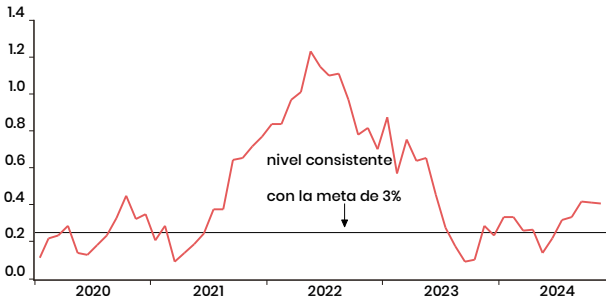
Los productos volátiles calculados por nosotros tuvieron un aporte de -0,01pp, frente al 0,12pp que preveíamos. Destacó que los combustibles mostraron una incidencia negativa de -0,05pp, frente al 0,06pp que preveíamos. El resto de los volátiles (frutas y verduras frescas, pasaje de bus, paquete turístico, etc) mostraron el comportamiento esperado.

GRÁFICO 1: INCIDENCIAS EN EL IPC DE NOVIEMBRE
(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 0,4%. Acorde a nuestros cálculos, el primero de estos indicadores en términos desestacionalizados subió 0,2%, mientras que el segundo lo hizo en 0,3%. De esta forma, el promedio móvil trimestral de la tendencia calculada por nosotros fue de 0,41% (gráfico 2) (5% anualizado).

La variación interanual del IPC pasó desde 4,7% en octubre a 4,2% en noviembre (gráfico 3), mientras que la serie referencial también se ubicó en 4,2%. **Al excluir los volátiles la variación interanual pasó desde 4,3% a 4%** (gráfico 4).

GRÁFICO 3: IPC
(var % interanual)

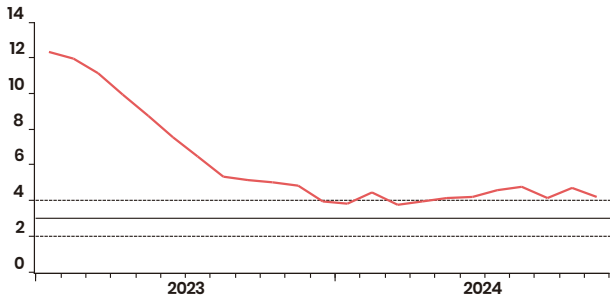
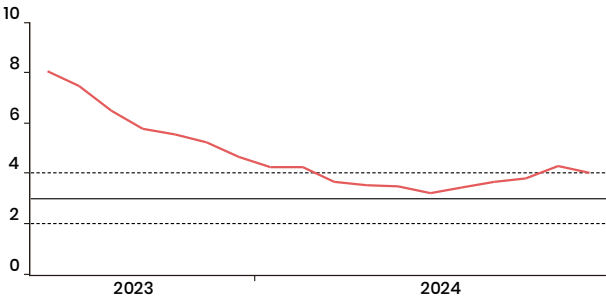


GRÁFICO 4: IPC SIN VOLÁTILES
(var % interanual)

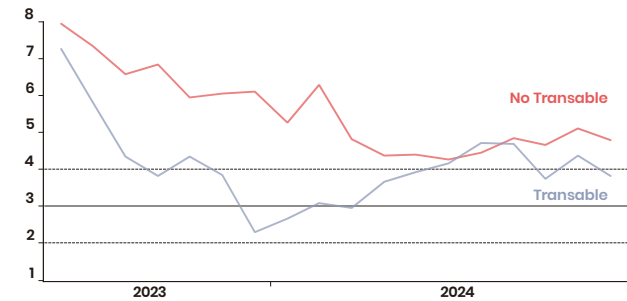


Fuente: INE y Estudios Security.
DEPARTAMENTO DE ESTUDIOS

La desagregación entre transables y no transables mostró un alza de 0,1% en el mes, con lo cual la variación interanual pasó desde 4,4% en octubre a 3,5% en noviembre. En tanto, el no transable aumentó 0,5% en el mes, llevando su variación interanual a 5% (gráfico 5).

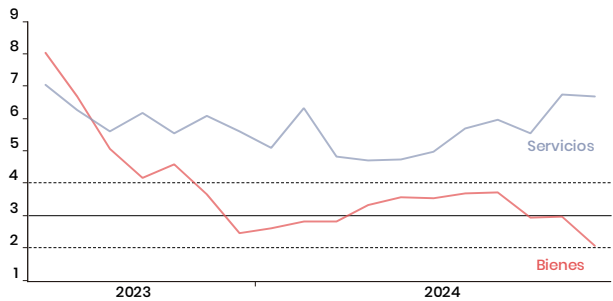
La desagregación entre bienes y servicios sigue evidenciando una mayor inflación de estos últimos, que en el mes subieron 0,5%, llevando a una mantención en la medición interanual en 6,7%, mientras que en el caso de los bienes se observó una moderación desde 3% a 2,1% (gráfico 6), considerando la nula variación mensual.

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



Fuente: INE y Estudios Security.

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



Las conclusiones a nuestro juicio son:

- No hubo grandes sorpresas en las cifras del mes.
- Lo más destacable es que los indicadores subyacentes siguen en niveles elevados, impulsados mayoritariamente por la depreciación del peso.
- Además, el tipo de cambio podría quedarse en estos niveles por un tiempo prolongado ante el nuevo panorama externo, lo que seguiría generando presiones inflacionarias en el corto plazo.
- Dado lo anterior, proyectamos que la inflación convergería algo más lento hacia la meta de 3%, finalizando 2025 en 3,5%, en línea con lo implícito en los precios de mercado.
- En este contexto el Banco Central esperaría un par de meses antes de continuar con los recortes de la TPM, manteniendo la TPM en 5,25% en la reunión de diciembre.
- Más aún con la expectativa respecto a que la Reserva Federal también podría ir más lento, acorde al mensaje más data dependiente de la reunión de noviembre.
- Con todo, seguimos previendo que la TPM se ubicaría en 4,5% a mediados de año, en la parte alta del rango neutral.