

## Pese a Elevado IPC en Enero Indicadores Subyacentes se Moderaron

**César Guzmán B.**

GERENTE MACROECONOMÍA

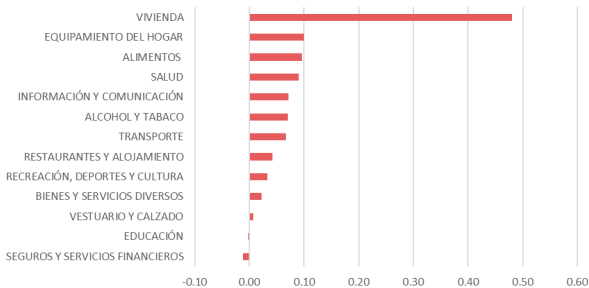
cesar.guzman@security.cl

El INE informó que **el IPC registró una variación de 1,1% durante enero**, algo por sobre el consenso de analistas y lo implícito en los precios de mercado (ambas en 1%), así como también sobre nuestra expectativa de 0,9%.

La desagregación por divisiones mostró que la principal incidencia fue en **Vivienda (0,48pp)**, debido al esperado reajuste de 10% en la tarifa eléctrica, seguido de **Equipamiento del Hogar (0,1pp)**, **Alimentos (0,1pp)**, y **Salud (0,09pp)**. Lo anterior fue parcialmente compensado por la baja de **Seguros (-0,01pp)** (gráfico 1).

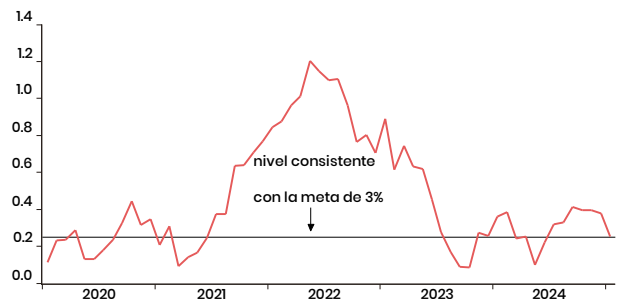
Los productos volátiles calculados por nosotros tuvieron un aporte de 0,61pp, frente al 0,47pp que preveíamos, siendo el de mayor incidencia el mencionado ajuste de tarifas eléctricas. También hubo alzas en combustibles, carnes y pescados, arriendos y pasaje de bus, compensado por la baja estacional de frutas y verduras.

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



Fuente: INE y Estudios Security.

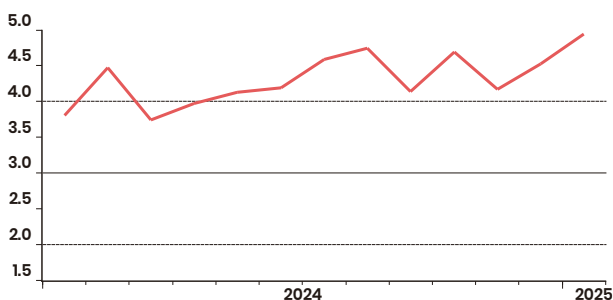
GRÁFICO 2: TENDENCIA INFLACIONARIA  
(var % mensual, pmt desestacionalizado)



Por su parte, **el IPC subyacente (sin volátiles) subió 0,6%**. En tanto, la tendencia inflacionaria calculada por nosotros –IPC menos ciertos productos volátiles y/o regulados– también subió 0,6%. No obstante, acorde a nuestros cálculos, estos indicadores en términos desestacionalizados se han moderado como lo refleja el promedio móvil trimestral de la tendencia calculada por nosotros (gráfico 2).

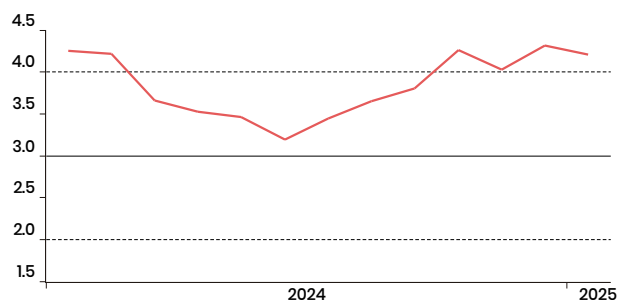
**La variación interanual del IPC pasó desde 4,5% en diciembre a 4,9% en enero** (gráfico 3). **Al excluir los volátiles la variación interanual pasó desde 4,3% a 4,2% en igual lapso** (gráfico 4).

GRÁFICO 3: IPC  
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

GRÁFICO 4: IPC SIN VOLÁTILES  
(var % interanual)



La descomposición entre transables y no transables mostró un aumento de 1,5% en el mes de los primeros, con lo cual la variación interanual pasó desde 4,2% en diciembre a 4,8% en enero. En tanto, el no transable aumentó 0,5% en el mes, pasando su variación interanual desde 5% a 5,2% (gráfico 5).

La desagregación entre bienes y servicios sigue evidenciando una mayor inflación de estos últimos, que en el mes subieron 1,2%, llevando su medición interanual a 7,9%, mientras que en el caso de los bienes se observó un aumento de 0,9% en el mes, manteniendo la variación interanual en 2,5% (gráfico 6),

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

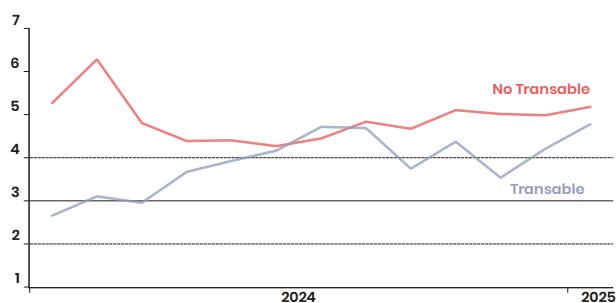
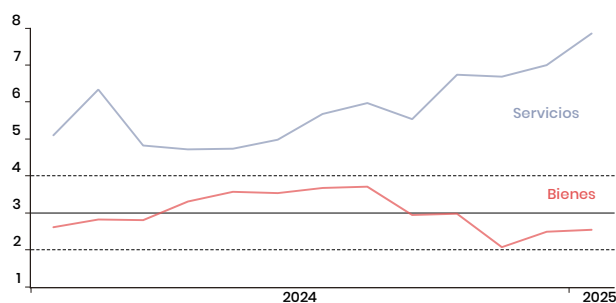


GRÁFICO 6: IPC BIENES Y SERVICIOS  
(var % interanual)



Fuente: INE y Estudios Security.

### Las conclusiones a nuestro juicio son:

- Si bien la cifra de enero se ubicó levemente por sobre lo esperado, respondió a un aporte algo mayor en los productos volátiles o específicos.
- De hecho, los indicadores subyacentes desestacionalizados mostraron una moderación.
- Además, la caída reciente del tipo de cambio evitaría una aceleración en los registros subyacentes de los próximos meses.
- De esta forma, ratificamos nuestra proyección de un 4% para la variación interanual del IPC a diciembre, convergiendo a la meta de 3% en la primera mitad de 2026.
- La moderación de los indicadores subyacentes también es una buena noticia para el Banco Central, aunque no cambiaría el sesgo neutral antes del IPoM de junio.
- Con todo, seguimos previendo que la TPM se ubicaría en 4,5% hacia fin de año, en la parte alta del rango neutral.