

8 de enero, 2021

**Chile | IPC de diciembre se ubica en 0,3% - Inflación anual cierra en 3,0% el 2020****La apreciación del peso aún no se siente, pero debería comenzar a generar mayor presión a la baja desde febrero – retiro de fondos AFPs se sintió con fuerza en bienes nuevamente**

**IPC de diciembre se ubica sobre lo plasmado en expectativas de consenso y forwards que se ubicaban en 0,2% m/m en tanto nuestra proyección estaba algo más abajo (0,1%).** Con esto, la inflación anual termina en 3%, influenciada la última parte del año por una relevante presión sobre precios de bienes de consumo masivo ante el fuerte incremento del ingreso disponible de los hogares y aún stocks relativamente acotados por parte de los comercializadores. La nota de cautela es que la reposición de inventarios ya ha comenzado y se está realizando a tipo de cambio significativamente inferior. **El peso se ha apreciado 7% en diciembre lo que traerá consecuencias relevantes en los precios de reposición de inventarios para el resto del año, especialmente a nivel de bienes, en un contexto donde inflación de servicios se mantendría opaca. El tipo de Cambio Real de diciembre habría terminado en 98 (índice base 1986=100), cerca de los niveles observados en octubre 2019.**

**La inflación del mes se explica principalmente por alza en bienes SAE, contrario a lo visto en años previos para el mismo mes, y en menor medida por alzas en servicios SAE (Fig. 1).** Los ítems más volátiles aportaron muy poca inflación este mes, donde los alimentos mostraron alzas contra-estacionales pero acotadas, mientras que las alzas de los precios internacionales de los combustibles se vieron contenidas por la fuerte apreciación del peso en las últimas semanas siendo la primera barrera de contención que ejerce el traspaso cambiario.

**El IPC SAE aumentó 0,4% m/m (2,6% a/a), debido al alza de 0,6% m/m en bienes (3,5% a/a) y en menor medida por el aumento de 0,2% m/m en servicios (2% a/a), que sabemos se encuentra con altos niveles de imputación de precios debido a la contingencia (Fig. 2).** Contrario a meses anteriores, destaca el alza generalizada en bienes más que de un producto en especial con alta incidencia, siendo las alzas en vestuario y calzado junto con bienes no durables para equipamiento del hogar las que mostraron una mayor contribución en el mes. Esto revela que la presión inflacionaria del retiro de fondos previsionales ha continuado, más allá del ajuste visto en noviembre.

**En línea con lo anterior, la difusión del IPC total se ubicó en 56,8% (porcentaje de productos de la canasta con inflación mensual positiva), una cifra superior al rango histórico para el mes de diciembre.** Por categoría, la difusión de bienes SAE fue de un 66,7%, muy superior al máximo alcanzado en los diciembre de los años previos y dando cuenta del efecto “retiro de fondos de las

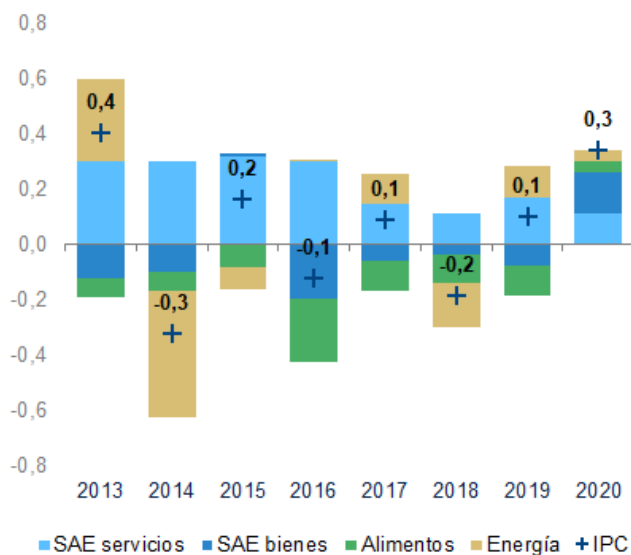
AFP” (Fig.3), mientras que la difusión de servicios SAE fue de 33,8%, inferior al mínimo histórico para el mes evidenciando el efecto de las medidas de aislamiento y la imputación de precios (Fig. 4).

**A nivel de productos, destaca el alza de transporte interurbano, que contribuyó 0,06 puntos porcentuales a la inflación mensual (alza de 13%), explicado por un fuerte aumento de demanda por fiestas de fin de año en un contexto de acotada oferta.** Otro producto que mostró un importante incremento fue la carne de pollo, aumentando 3,2% en el mes (aportando 0,03pp). Por el lado de las caídas, el tomate disminuyó 15,2% (-0,06pp) debido a factores estacionales, mientras que automóvil nuevo cayó 1,4% (-0,04pp), revirtiendo las importantes alzas de octubre y noviembre.

**Para el IPC de enero, proyectamos preliminarmente una inflación de 0,2-0,3% m/m.** Los factores estacionales presionarían al alza los alimentos y algunos productos con alta ponderación, como gasto común y automóvil nuevo, mientras que continuaría cierta presión sobre precios del segundo retiro de AFPs sumado a la contribución positiva de gasolinas. **Inflación anual se volvería a ubicarse bajo 3,0% a contar de enero 2021.** Las presiones inflacionarias se mantendrían acotadas ante la amplia brecha de capacidad en conjunto con un tipo de cambio que ha experimentado una apreciación “multilateral” significativa llevando a que la reposición de inventarios importados ocurra con un tipo de cambio real cerca de su promedio histórico. El efecto desinflacionario del tipo de cambio, superior al ejercido ya sobre gasolinas, comenzaría a sentirse tan pronto como en febrero.

Figura 1

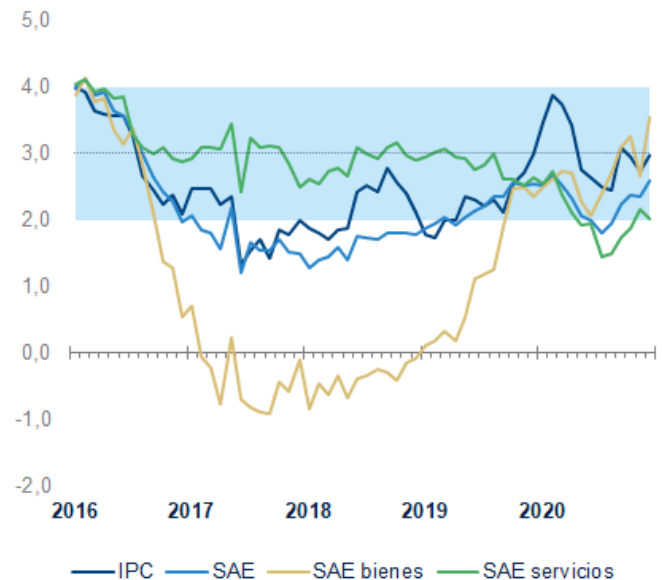
**Contribución a la inflación mensual de diciembre**  
(puntos porcentuales, contribución mensual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

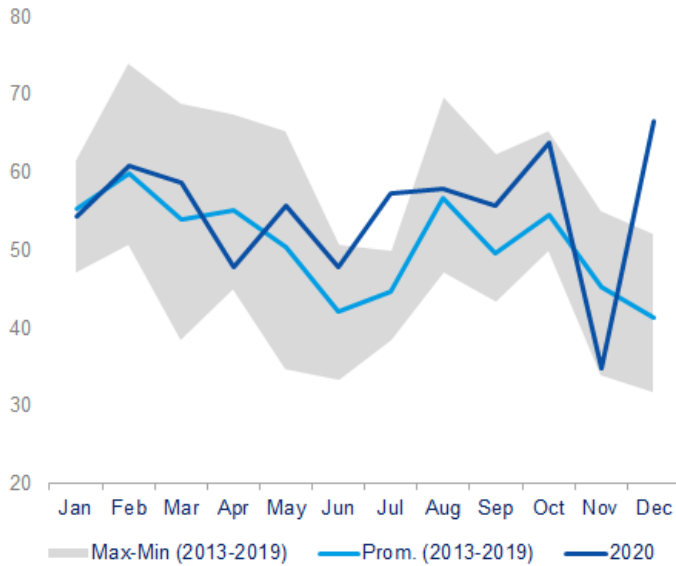
**Inflación anual del IPC y medidas subyacentes**  
(porcentaje, crecimiento anual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

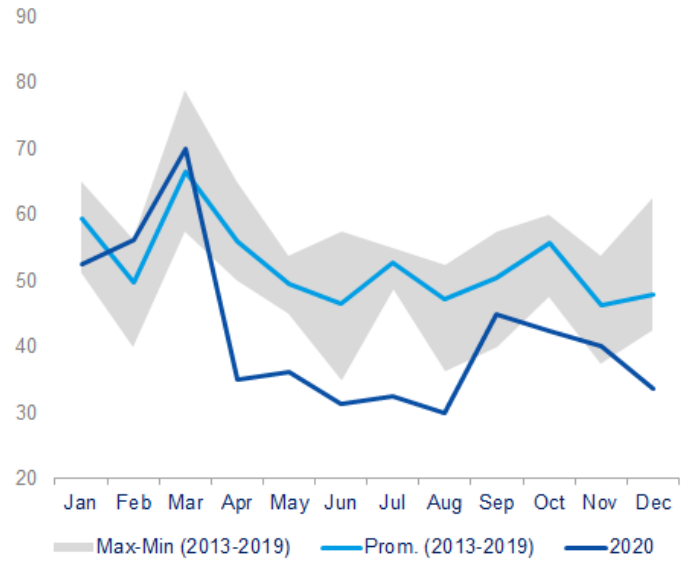
**Difusión de bienes SAE: efecto retiro AFPs y bajos stocks**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

**Difusión de servicios SAE: medidas de aislamiento, imputación y cuarentena**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

**CONTACTS****Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

**Waldo Riveras**

waldo.riveras@scotiabank.cl

**Carlos Muñoz Cárcamo**carlos.munoz@scotiabank.cl

---

**DISCLAIMER**

This report has been prepared by Scotiabank Economics as a resource for the clients of Scotiabank. Opinions, estimates and projections contained herein are our own as of the date hereof and are subject to change without notice. The information and opinions contained herein have been compiled or arrived at from sources believed reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to their accuracy or completeness. Neither Scotiabank nor any of its officers, directors, partners, employees or affiliates accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this report or its contents.

These reports are provided to you for informational purposes only. This report is not, and is not constructed as, an offer to sell or solicitation of any offer to buy any financial instrument, nor shall this report be construed as an opinion as to whether you should enter into any swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. The information contained in this report is not intended to be, and does not constitute, a recommendation of a swap or trading strategy involving a swap within the meaning of U.S. Commodity Futures Trading Commission Regulation 23.434 and Appendix A thereto. This material is not intended to be individually tailored to your needs or characteristics and should not be viewed as a “call to action” or suggestion that you enter into a swap or trading strategy involving a swap or any other transaction. Scotiabank may engage in transactions in a manner inconsistent with the views discussed this report and may have positions, or be in the process of acquiring or disposing of positions, referred to in this report.

Scotiabank, its affiliates and any of their respective officers, directors and employees may from time to time take positions in currencies, act as managers, co-managers or underwriters of a public offering or act as principals or agents, deal in, own or act as market makers or advisors, brokers or commercial and/or investment bankers in relation to securities or related derivatives. As a result of these actions, Scotiabank may receive remuneration. All Scotiabank products and services are subject to the terms of applicable agreements and local regulations. Officers, directors and employees of Scotiabank and its affiliates may serve as directors of corporations.

Any securities discussed in this report may not be suitable for all investors. Scotiabank recommends that investors independently evaluate any issuer and security discussed in this report, and consult with any advisors they deem necessary prior to making any investment.

This report and all information, opinions and conclusions contained in it are protected by copyright. This information may not be reproduced without the prior express written consent of Scotiabank.

™ Trademark of The Bank of Nova Scotia. Used under license, where applicable.

Scotiabank, together with “Global Banking and Markets”, is a marketing name for the global corporate and investment banking and capital markets businesses of The Bank of Nova Scotia and certain of its affiliates in the countries where they operate.

---