

7 de enero, 2022

**Chile | Inflación 2021 termina en 7,2% y Banco Central tendrá que dejar la TPM entre 6% y 6,5% el 1S22**

## **IPC de diciembre muestra alzas generalizadas de precios – Esperamos otros 125 pb. en la RPM de este mes**

Inflación mensual de diciembre se ubica en 0,8% m/m (7,2% a/a), el doble de lo que anticipaba el escenario base del Banco Central en su IPoM de diciembre, y superior a la estimación de consenso que la ubicaba entre 0,5% y 0,6% (BBG 0,6%, Fwr 0,57%, Scotia 0,54%, EEE 0,5%). A diferencia de meses previos, esta vez se observan alzas generalizadas de precios con una difusión (% de productos con aumento de precios) de la canasta por sobre la histórica mensual dando cuenta de que la inflación en 7,2% anual constituye un nivel preocupante que estaría presionando gran parte de los productos de la canasta.

Este registro de inflación se explica por aumentos tanto en bienes como en servicios SAE por sobre lo observado en años anteriores para el mes de diciembre (Fig. 1), junto con los aumentos esperados en alimentos, especialmente carnes y alimentos no perecibles. En términos interanuales, la inflación siguió aumentando en sus principales componentes (Fig. 2).

Por otra parte, los indicadores de difusión inflacionaria se mantuvieron por sobre su rango histórico para el mes, dando cuenta de que las presiones inflacionarias siguen siendo bastante generalizadas y aún con un alto grado de persistencia. La difusión del IPC total alcanzó un 62,4%, explicada por la alta difusión de los bienes SAE (69,6%, Fig. 3) y el aumento persistente que muestra la difusión de servicios SAE (51,3%, Fig. 4).

**Implicancia para el Banco Central.** Cabe poca duda que la autoridad monetaria debe llevar la TPM a terreno contractivo (sobre el rango de tasa neutral) en la reunión del 26 de enero próximo, pero pensando el nivel al que quiere estacionarse para enfrentar la desaceleración económica, especialmente del consumo privado, el resto del año. En ese contexto, le cabe reflexionar al menos sobre lo siguiente:

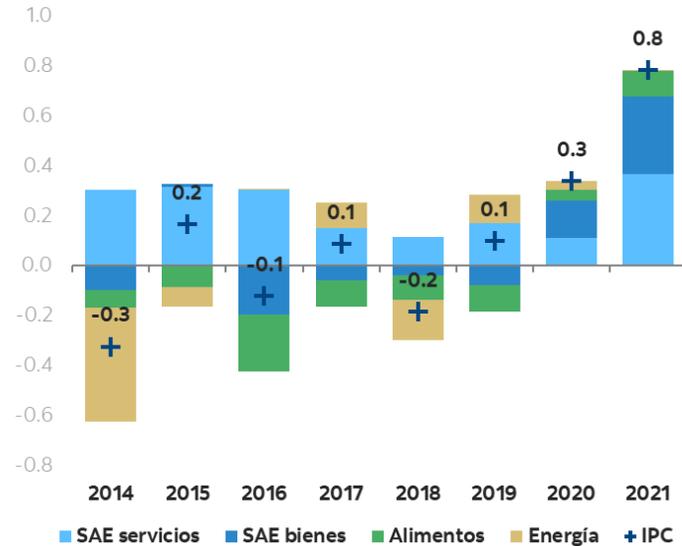
- BC estima que la inflación anual 2022 terminaría bajo 4%, marcadamente inferior a nuestra proyección en *Scotiaeconomics* (4,5%). La sorpresa de diciembre tendría implicancias al alza sobre la visión inflacionaria del BC que debería llevar a evaluar nuevamente alternativas de aumento entre 100, 125 y 150 pb. en la reunión de este mes al igual que en la RPM pasada.
- Tal como el BC, esperamos reversiones importantes en algunos productos que incidieron de manera significativa en la inflación de meses previos (paquete turístico y pasaje aéreo). Estas

reversiones ocurrirían este trimestre y podrían calmar algo el evidente desanclaje inflacionario que presentan las expectativas.

- El desanclaje inflacionario se mantiene a 24 meses y “cuelga de un hilo” el de 34 meses. No podemos descartar que luego de este registro se acentúe el desanclaje al ser evaluado en precios de activos (*breakevens*) y encuestas.
- Empleo se recupera de manera sostenida y ahora en diciembre tendremos los reajustes salariales, colocando presión de costos adicionales. Esto podría dar aún más persistencia a la inflación. En actividad tuvo una positiva sorpresa en noviembre que coloca el crecimiento el PIB 2021 en o sobre el techo del rango proyectado. Lo anterior también tiene leves implicancias positivas sobre el crecimiento del PIB 2022.
- Contrarrestando las anteriores razones para aumentar de manera agresiva la TPM, la relativa calma post elecciones y el rechazo a un nuevo retiro de fondos previsionales colocan notas de cautela. Sin embargo, no es posible descartar un PGU a partir de febrero o un nuevo retiro a mediados de año.
- **Con todo, esperamos que el BC aumente en 125 pb. la TPM en la reunión de este mes para ubicarla en 5,25%, alcanzando un máximo de TPM entre 6% y 6,5% el primer semestre.** El alza de la tasa en marzo se evaluaría entre 50, 75 y 100 pb., cuya definición dependería de los registros inflacionarios y de actividad de enero y febrero, las medidas de anclaje inflacionario y la evolución del tipo de cambio, gran responsable de la inflación reciente. **Solo con los antecedentes recientes -sin contar con eventuales sorpresas inflacionarias adicionales-, es posible anticipar que el BC tendría que ubicar la TPM muy cerca del techo del corredor de tasas presentado en el IPoM pasado, es decir, entre 6% y 6,5% durante el primer semestre 2022. Durante el segundo semestre, esperamos un tono de mayor cautela sin descartar eventuales recortes en la TPM que de concretarse ocurrirían solo el 4T22.**

Figura 1

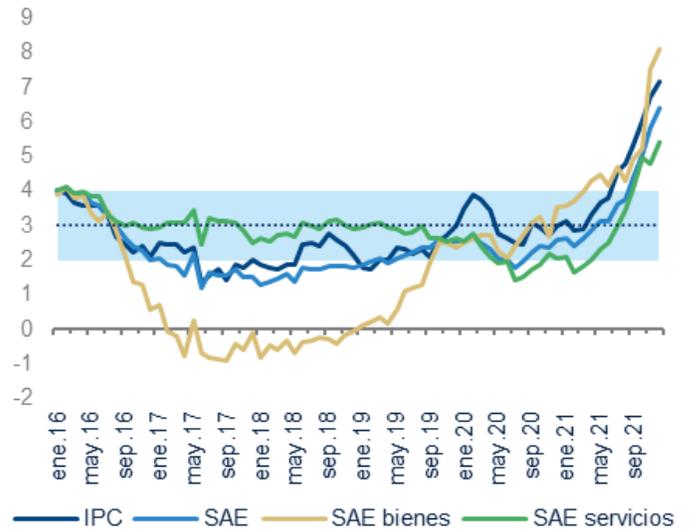
**IPC de diciembre, por componentes**  
(%, incidencia mensual de diciembre)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

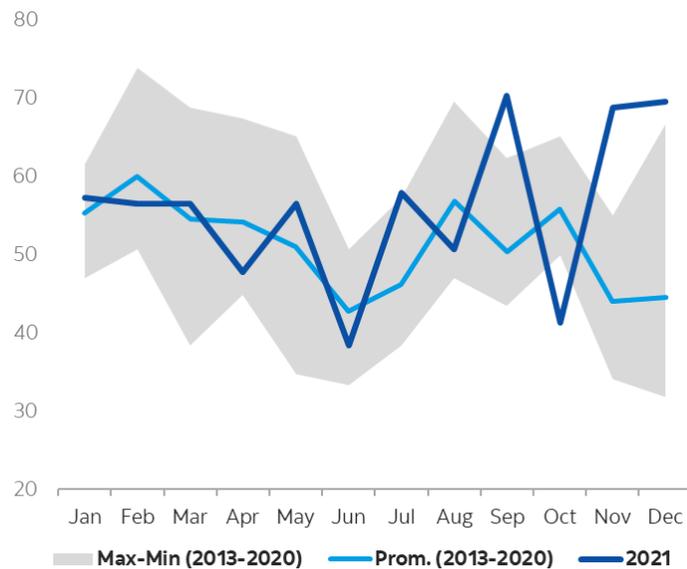
**Inflación por componentes**  
(var. %, a/a)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

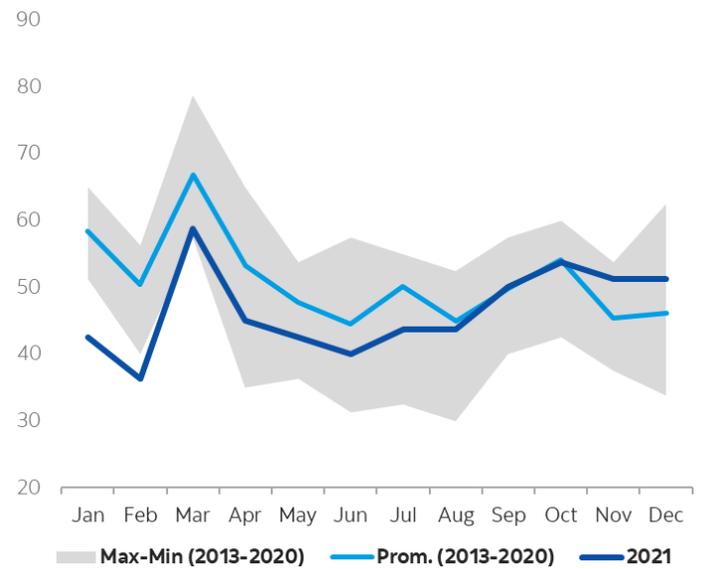
**Difusión inflacionaria de la división IPC SAE de bienes: por sobre rango histórico**  
(% de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

**Difusión inflacionaria de la división IPC SAE de servicios: aumento generalizado en servicios**  
(% 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

**Aníbal Alarcón Astorga**anibal.alarcon@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.

---