

8 de febrero, 2021

## Chile | IPC de enero sorprende con un 0,7% m/m (3,1 % a/a)

### Alto IPC sigue vinculado a shock transitorio de liquidez por lo que no sería de preocupación para el Banco Central mientras no venga acompañado de recuperación del mercado laboral

IPC de diciembre se ubica en 0,7% m/m superando nuestras expectativas, al igual que las de mercado y analistas que anticipaban un 0,5% m/m. Con esto, la inflación anual se ubica en un 3,1%, influenciada por una relevante presión sobre precios de bienes de consumo masivo ante el fuerte incremento del ingreso disponible de los hogares y stocks relativamente acotados por parte de los comercializadores. Esto, sumado a alzas estacionales en alimentos algo mayores que años previos y aumento en precios internacionales de combustibles nos llevan a alcanzar uno de los registros más altos visto en el mes de enero. Sin embargo, la nota de cautela respecto a la inflación viene dada por la debilidad del mercado laboral, que seguiría siendo la principal preocupación para el Banco Central a la hora de evaluar la transitoriedad de estos registros y calibrar su estímulo monetario. No vemos espacio aún para que la autoridad monetaria entregue un mensaje más *hawkish*, más aún cuando existe consenso en que estamos frente a una suma de estímulos transitorios que deberían desvanecerse en los próximos meses, además de alzas inesperadas en bienes volátiles como alimentos perecibles y combustibles.

La inflación del mes mostró un alza considerable en todos sus componentes, en especial los alimentos (Fig. 1 y 2). Si bien históricamente enero muestra registros altos para el ítem de alimentos, en este mes en particular mostró una contribución superior a su estacionalidad (+0,25pp), con productos como limón, papa y palta evidenciando fuertes incrementos. En tanto, el IPC SAE aumentó 0,5% m/m (2,6% a/a), debido al alza de 0,6% m/m en bienes (3,6% a/a) y de 0,4% m/m en servicios (2,1% a/a).

La difusión del IPC (porcentaje de productos con inflación mensual positiva) fue de 54,8%, cercano al promedio histórico para el mes. Al analizar por subcomponente, vemos que la difusión de bienes fue de 57,2%, levemente mayor a su media histórica, dando cuenta de mayores presiones sobre bienes a raíz de la mayor liquidez de los hogares (Fig. 3). Por el lado de servicios, en tanto, la historia es distinta. La difusión se ubicó en 42,5% -por debajo de su rango histórico- mostrando que aún hay servicios que no se han podido reanudar normalmente por la pandemia -servicios de recreación y aquellos que requieren de una cercanía física para operar- y los que sí se han reanudado, lo han hecho con menor demanda y evidenciando pocas presiones inflacionarias (Fig.4).

A nivel de productos, destaca el alza en combustibles debido a la recuperación que ha mostrado el precio del petróleo en mercados internacionales en los últimos meses, atenuado sólo en parte por la apreciación del peso. Asimismo, se evidencia un alza importante en Automóvil nuevo, lo que

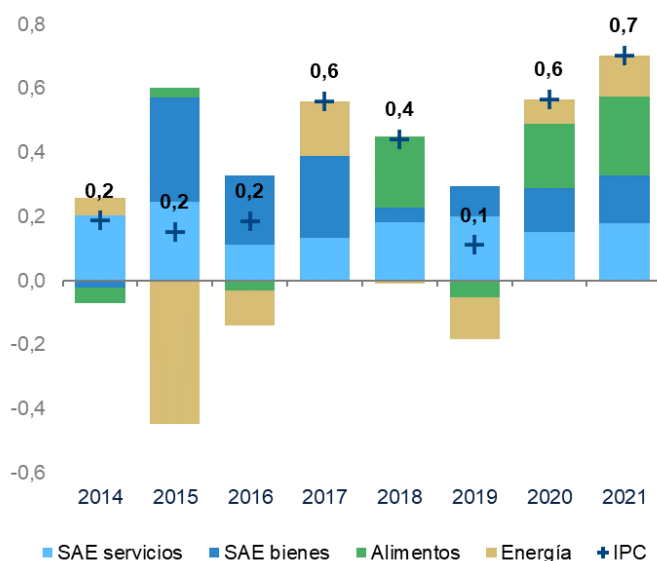
estimamos viene explicado por la mayor demanda de los hogares (en es) ante un incremento en su ingreso disponible. Además, se observan alzas incluso mayores a su estacionalidad en productos como limón y gasto común.

Por otra parte, el INE indica que en este registro se siguen aplicando los métodos de imputación de precios faltantes de meses anteriores (servicio de transporte aéreo, paquete turístico y otros servicios recreativos), es decir, se asume variación de precios nula en los productos sin visibilidad de precios. Estimamos que en febrero se mantendría este método de imputación.

**Para el mes de febrero, proyectamos preliminarmente una inflación de 0,3% m/m.** En febrero se seguirían viendo alzas en combustibles, a lo que se sumaría el incremento ya materializado en cigarrillos –que no alcanzó a entrar en la inflación de enero-. Con ello, llegaríamos a una inflación anual de 3,0% en el mes. **A pesar de la sorpresa positiva de enero, mantenemos nuestra proyección de 3% anual a diciembre 2021, reconociendo que los registros recientes siguen condicionados por la liquidez provista por el retiro de fondos de pensiones, las transferencias monetarias a los hogares y la lenta reposición de inventarios. Las presiones inflacionarias recientes deberían disminuir en los próximos meses en la medida que la debilidad del mercado laboral y la apreciación del peso se reflejen con mayor fuerza en el mercado local. Por último, productos con alta ponderación como electricidad y transporte multimodal continúan con sus precios congelados.**

Figura 1

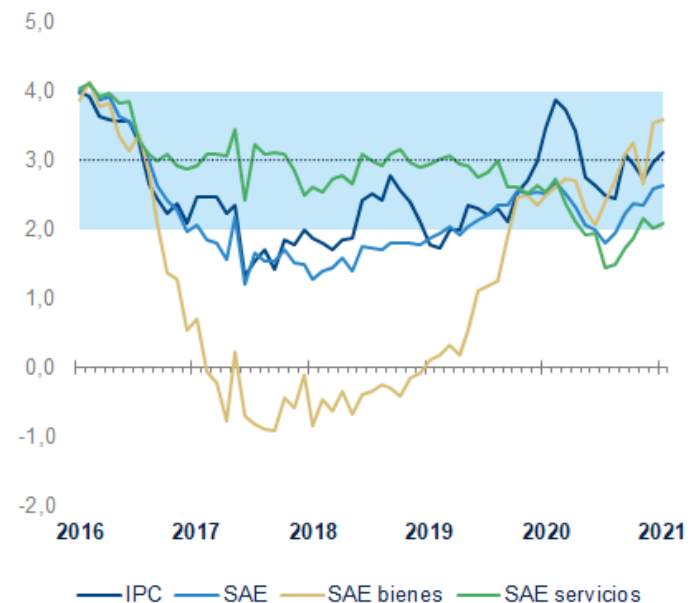
**Contribución a la inflación mensual de enero**  
(puntos porcentuales, contribución mensual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

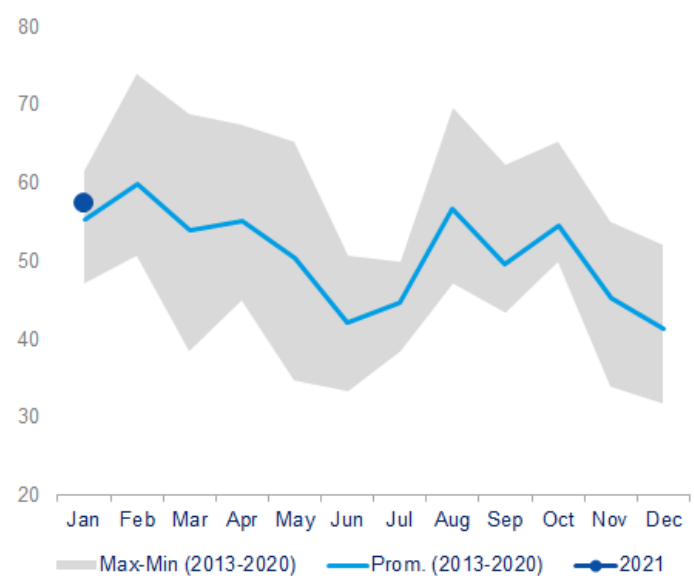
**Inflación anual del IPC y medidas subyacentes**  
(porcentaje, crecimiento anual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

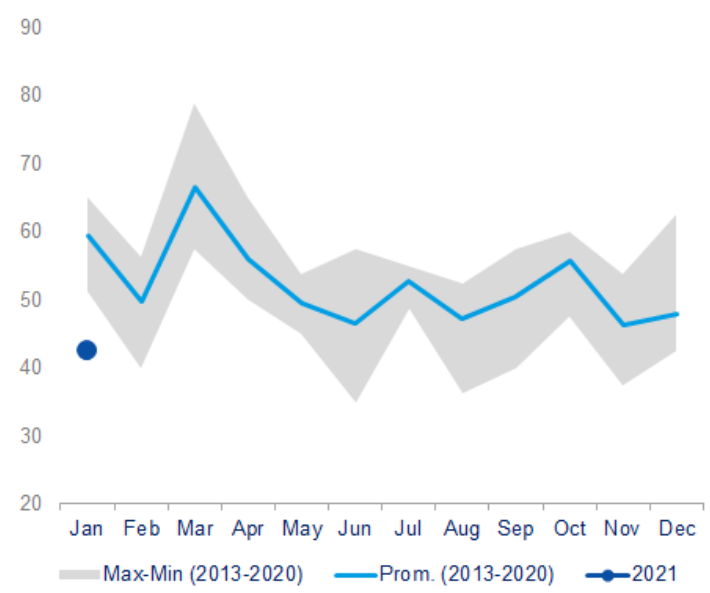
**Difusión de bienes SAE: sigue en la parte alta debido a la mayor liquidez de los hogares**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

**Difusión de servicios SAE: condicionada aún por las imputaciones de precios**  
(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.

---