

6 de agosto, 2021

Chile | IPC de julio se ubica en 0,8% m/m (4,5% anual) - “Tema Inflación” entraría con más fuerza en la discusión política

Inflación mensual se dispara – TPM terminaría muy probablemente en 1,5% en diciembre 2021 – Detención compra USD se hace más probable – “Inflación” entraría con más fuerza en la discusión política colocando presión al Ejecutivo

Nosotros, consenso y forwards tenían una proyección de 0,4% m/m para el IPC de julio, por lo que el registro de 0,8% m/m se ubica marcadamente sobre expectativas, y representa una genuina sorpresa inflacionaria al examinar la canasta. Algunos puntos que destacamos:

1. El registro da cuenta de gran parte de las divisiones mostrando aumentos de precios, los que no se sostendrían en agosto ante la incidencia negativa de combustibles, y la reversión tanto estacional como de mercado de varios *ítems*. En ese contexto, no descartamos un registro nulo o negativo para el IPC de agosto que además vendría con una menor imputación de precios ante la mayor apertura de la economía y el inicio de toma de precios para varios *ítems* por parte del INE.
2. Este alto registro activará el escenario político con propuestas para reducir en mayor medida precios de combustibles, así como otros proyectos que por ahora están “congelados” en Congreso. Vemos muy probable que el Gobierno reaccione tomando medidas mitigadoras más agresivas en combustibles como primer paso, lo que afectará la inflación de corto plazo trasladándola hacia inicios del 2022 dado el funcionamiento del MEPCO.
3. El Banco Central tendría argumentos adicionales para detener la compra de USD dentro del programa de acumulación de reservas. No solo una inflación alta en el margen, sino que también reservas internacionales que ya alcanzan cerca del 16,5% del PIB (del 18% de objetivo planteado inicialmente). Como el BC mencionó en la Minuta pasada, *“un tipo de cambio parcialmente más depreciado de lo que podía explicarse por el precio del cobre y el comportamiento global del dólar”*, también entregarían argumentos para detener la acumulación.
4. Sobre la decisión de política monetaria, esperamos que el BC realice un diagnóstico de la lectura de los registros inflacionarios de junio y julio en conjunto, señalando que la inflación estaría en línea con su escenario base. Dada la visión de cautela presentada en la reunión pasada aludiendo a nuevas cepas, esperamos ajustes de 25 pb. en todas las reuniones restantes del 2021, lo que dejaría la TPM en 1,5% a diciembre.

El registro de este mes de julio (0,8% m/m; 4,5% a/a) se explica por alzas bastante generalizadas en todas las divisiones, incluso con alzas a nivel subyacente que sobrepasan la esperada alta

inflación de combustibles y alimentos (Fig. 1 y 2). La inflación SAE aumentó 0,6% m/m (3,6% a/a) tanto por alzas en inflación de bienes (0,9% m/m; 4,7% a/a) como de servicios (0,4% m/m; 3% a/a). A esto se suma la incidencia esperada de energía (inc. +0,18pp), principalmente gasolinas y GLP, y sorpresas al alza en alimentos (inc. +0,21pp), en especial carnes, bebida gaseosa y otros alimentos no perecibles.

Por divisiones, la principal incidencia positiva provino de transporte, que además de los incrementos en el precio de las bencinas y servicio de transporte interurbano, capturó un fuerte incremento en el precio de los automóviles nuevos, dinámica contra estacional pero aparentemente acorde con el incremento en las ventas. Asimismo, la segunda mayor incidencia positiva provino de la división de alimentos, donde el incremento en el precio de las bebidas gaseosas y la menor caída en el precio de las paltas fueron las principales sorpresas inflacionarias. Destacó el incremento en los productos de la división de recreación y cultura y restaurantes y hoteles, los cuales podrían estar asociados a la reapertura económica.

Este registro inflacionario daría sustento al escenario base del Banco Central que fue negativamente sorprendido en junio, y apoyaría una continuación del proceso de normalización. Dada la visión de cautela presentada en la reunión pasada cuando aumentaron la tasa de referencia en 25 pb., esperamos que el BC realice nuevos ajustes a un ritmo de 25 pb. Más aún, una extensión del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) que sería anunciado durante los próximos días de manera de evitar un nuevo retiro de fondos previsionales también apoyaría dejar la TPM en niveles más cercanos a su nivel neutral.

El INE informa que en este registro se mantuvieron los métodos de imputación aplicados en meses previos, lo que han implicado asumir variaciones de precios nula para una serie de servicios. Sin embargo, se anuncia que a partir del próximo registro de agosto (a publicarse el 8 de septiembre) se seguirá imputando precios sólo para algunos servicios deportivos y recreativos, comenzando entonces a incluir variaciones de precios en: entradas al cine, gimnasios y otros servicios recreativos. **Además, se anuncia que se sigue evaluando retomar precios de servicio de transporte aéreo, paquete turístico y otros, lo que será anunciado durante agosto en la medida que haya continuidad en la prestación de estos servicios, impactando en el IPC de septiembre (a publicarse el 8 de octubre).** Como hemos señalado, esperamos variaciones de precios muy cercanas a su dinámica estacional para estos productos ya que la metodología anunciada por el INE para retomar precios consiste en aplicar la variación mensual respecto a los precios que se han recogido en paralelo en los meses previos para estos productos.

Figura 1

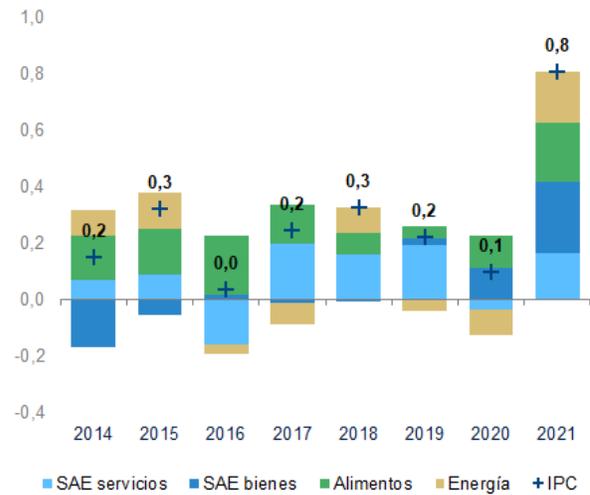
Inflación anual y medidas subyacentes
(porcentaje, crecimiento anual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

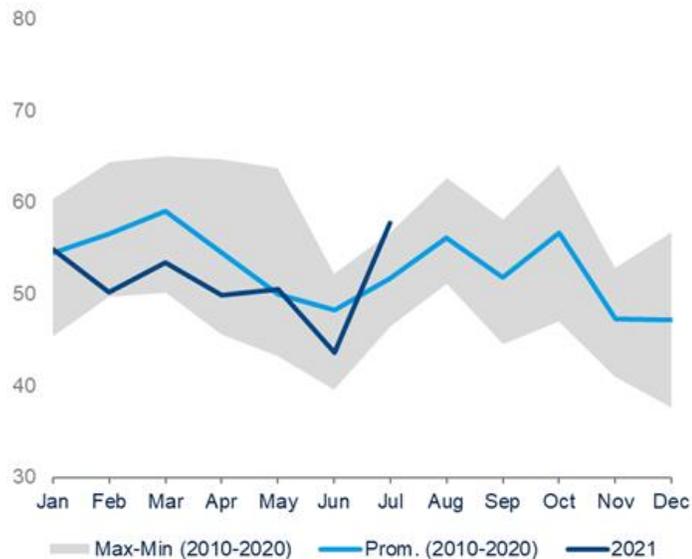
Contribución mensual a la inflación de julio
(puntos porcentuales, contribución a la inflación mensual del mes)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

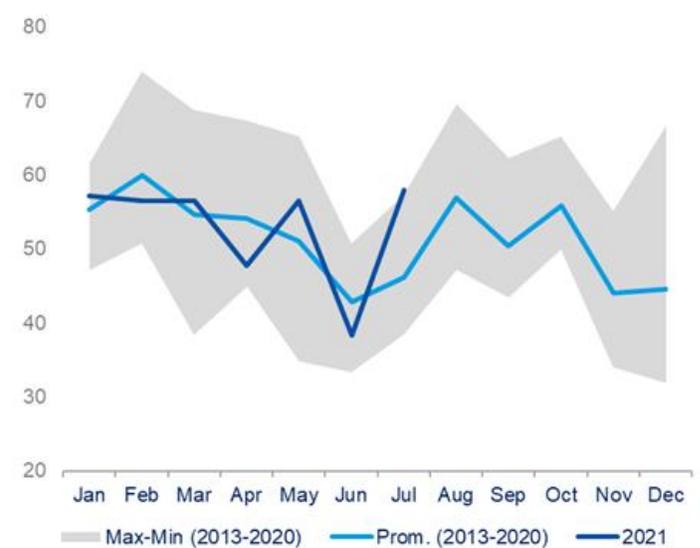
Difusión inflacionaria del IPC: alza generalizada en gran parte de los productos de la canasta
(% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

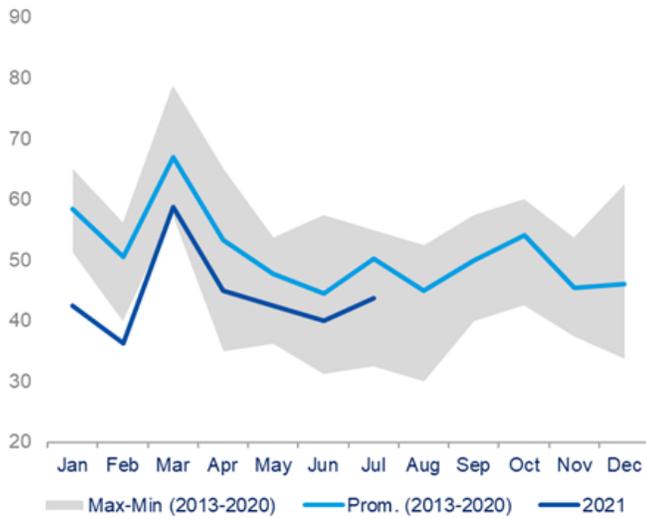
Difusión inflacionaria del IPC de bienes: respondiendo al IFE y retiros previsionales
(% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 5

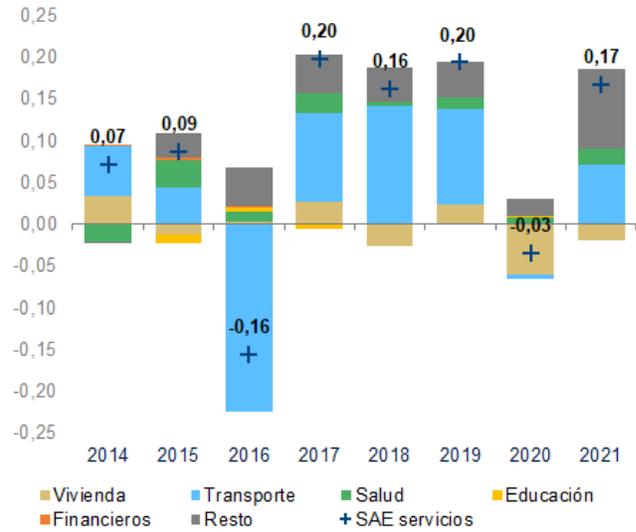
Difusión inflacionaria del IPC de servicios: reapertura generando impactos acotados pero significativos
(% productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 6

Contribución de servicios SAE en inflación de julio: incidencia mayor a lo normal en otros servicios
(puntos porcentuales, contribución a la inflación mensual del mes)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorgaanibal.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.
