

8 de agosto, 2022

Chile | Inflación anual se empina a 13,1% y aún le queda aumento

Banco Central no tiene más opciones que aumentar no menos de 75 pb. la TPM en septiembre – Principal shock (des) inflacionario podría venir desde la arena política

El IPC de julio se ubica en 1,37% m/m sobre consenso (1,2%), encuesta EEE (1%) y nuestra proyección (1,14%), con altas difusiones (ítems que experimentan alzas) en bienes y servicios. El registro es altamente preocupante y explicado por alzas de precios en cerca de 63% de los productos de la canasta. Las razones: inercia inflacionaria, una economía que ha mostrado desaceleración del consumo acotada y una depreciación multilateral del peso cuya mayor intensidad se observó en julio pasado.

Por componentes, el registro del mes se explica principalmente por ítems volátiles (Fig. 1), a pesar de que la inflación del IPC sin volátiles (IPC SV) sigue alta, alcanzando un 0,9% m/m en julio. Si bien seguimos observando alta inflación de servicios, fueron los bienes los que muestran un repunte significativo durante el mes, posiblemente por la excesiva depreciación del peso desde fines de junio. En tanto, por divisiones, las mayores incidencias provienen de transportes y de alimentos. Dentro de la primera, las mayores contribuciones fueron de servicios de transporte, gasolinas y automóviles nuevos. A esto, se sumó el fuerte incremento en las tarifas de transporte en taxi, que contribuyeron con 0,04 puntos porcentuales en el registro del mes. Por su parte, la división de alimentos experimentó los principales aumentos de precio en ítems no perecibles y en carnes.

Preliminarmente, estimamos que la inflación de agosto se ubicaría entre 1,0 y 1,1% m/m alcanzando su máximo registro interanual del año, en torno a 14%. Dentro de las principales contribuciones que anticipamos para el mes, se encuentra un nuevo aumento de las tarifas eléctricas debido al reajuste establecido en la nueva ley. Asimismo, es posible anticipar una incidencia positiva cercana a 0,15 puntos porcentuales proveniente de gasolinas y diésel. Según nuestra proyección, los alimentos continuarán contribuyendo positivamente, principalmente los afectados por la depreciación reciente del CLP, como las carnes y otros importados.

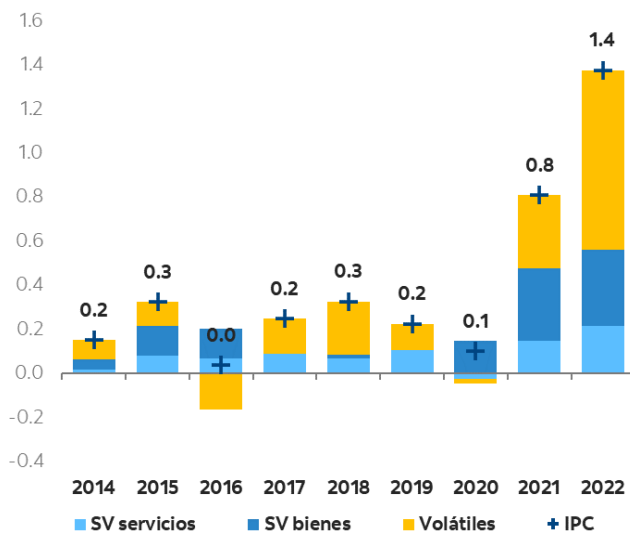
Para el Banco Central, el escenario apunta inequívocamente hacia ajustes al alza en la TPM. Su próximo escenario base corregirá al alza el crecimiento del PIB 2022 hacia el rango 2/2,5% en tanto la inflación anual proyectada se ubicaría algo sobre 12% (desde el 9,9% del IPoM de junio). Reiteramos un ajuste de (no menos) de 75 pb. en la reunión de septiembre que ubicaría la TPM en 10,5%, teniendo pendiente (condicional a ausencia de nuevas sorpresas inflacionarias) incrementos adicionales de 50 pb.

El escenario internacional se está tornando algo menos inflacionario, con mercados descensos en precios de materias primas, destacando el trigo y petróleo. Localmente, se observa una importante reposición de inventarios en bienes durables y una distensión en las cadenas de abastecimientos. Este conjunto de factores debería ayudar a detener las presiones inflacionarias cuando se combinan con una economía que tendría una contracción interanual a contar del 3T22, consecutiva hasta al menos el 2T23. Un escenario de recesión económica previsto ayudaría también a contener ajustes de márgenes, con una caída del PIB en torno a 1% el 2023; nuestro escenario en Scotiabank y esperamos sea también el escenario base del Banco Central en el nuevo IPoM.

El principal *shock* idiosincrático desinflacionario para la economía chilena, a través del canal cambiario, proviene de un acuerdo político amplio en conjunto con un resultado del plebiscito de septiembre considerado “market-friendly”. De darse una combinación de consumo débil, ausencia de nuevas ayudas fiscales, descanso inflacionario a nivel global y un shock local desinflacionario desde la arena política, podríamos generar una desaceleración inflacionaria más rápida de lo previsto por el mercado. En caso contrario, la inflación puede desacelerarse más lento de lo considerado en el precio de los activos. **Las negociaciones políticas de las próximas semanas, así como el resultado del plebiscito pueden transformarse en aceleradoras (o desaceleradoras) de la inflación local a través de su impacto sobre el tipo de cambio.**

Figura 1

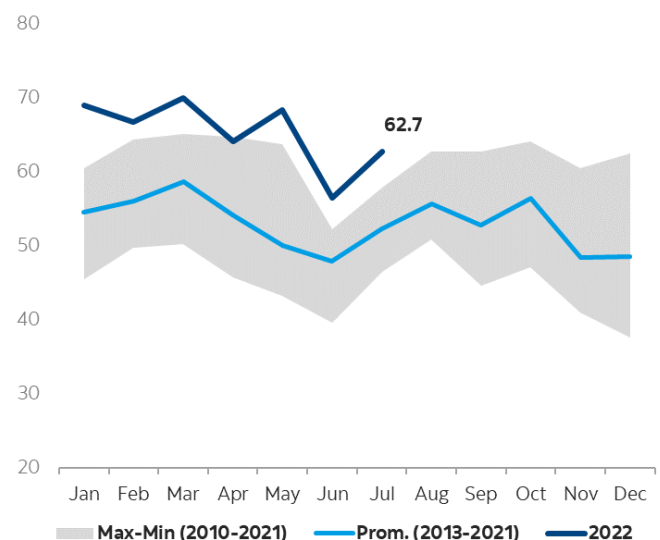
Contribución a la inflación mensual de julio
(puntos porcentuales, incidencia mensual)



SV: IPC sin volátiles.
Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

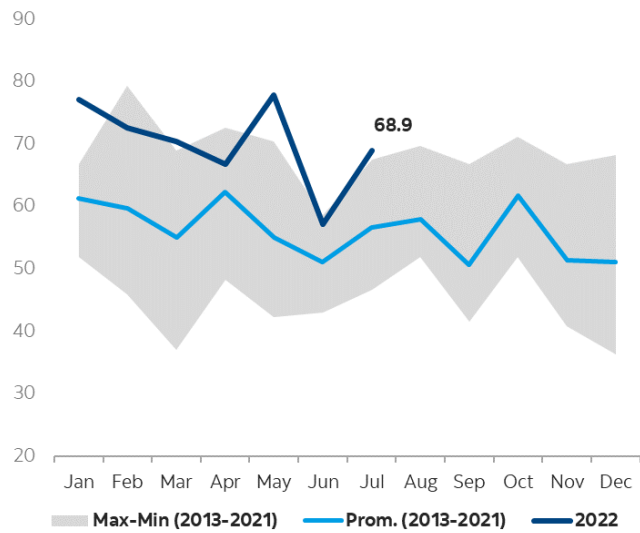
Difusión inflacionaria del IPC total
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

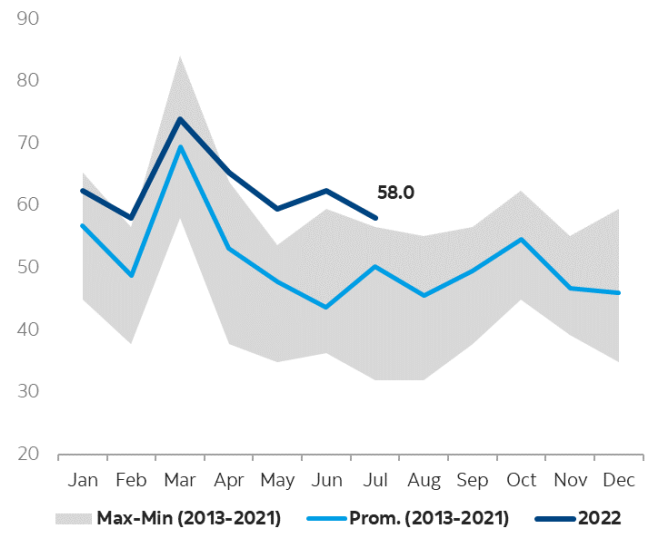
Difusión inflacionaria del IPC de bienes sin volátiles: repunte luego de fuerte alza en el tipo de cambio en julio
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

Difusión inflacionaria del IPC de servicios sin volátiles: sigue la inercia inflacionaria
(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

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 in 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.
