

8 de agosto, 2023

## Chile | IPC de julio de 0,4% (6,5% anual) sorprende al alza explicado por alimentos

### Convergencia inflacionaria se mantiene, pero cuidado con el tipo de cambio

**IPC de julio aumentó 0,4% m/m (6,5% a/a), por sobre las expectativas del mercado y la nuestra debido a un mayor incremento en los precios de alimentos, principalmente pan y carnes.** En efecto, a nivel subyacente, el IPC aumentó 0,3% m/m (8,5% a/a), en línea con nuestras expectativas y su promedio histórico. Dentro de esta medida, la inflación de servicios se ubicó en 0,4% m/m, mientras que el IPC de bienes subió 0,1% m/m, ubicándose en la parte baja desde una perspectiva histórica.

**En la línea anterior, el IPC sin volátiles de bienes sin alimentos, una medida que ha comenzado a monitorear con más atención el Banco Central, cayó 0,4% m/m,** registrando una variación interanual de 4,7%, significativamente por debajo del aumento interanual de 6,5% de junio (Fig. 1). A la luz de estos datos, continúa siendo evidente que el proceso desinflacionario continúa su curso y que la rápida convergencia de la inflación a la meta del Banco Central no está comprometida.

**Por otra parte, la inflación de bienes durables continúa a la baja, alcanzando este mes una caída interanual de 0,4%, la primera en casi cuatro años.** Destaca la nueva caída en precio de automóviles nuevos (-1,9% m/m), constatando la débil demanda del sector, en un contexto de aumento en el tipo de cambio.

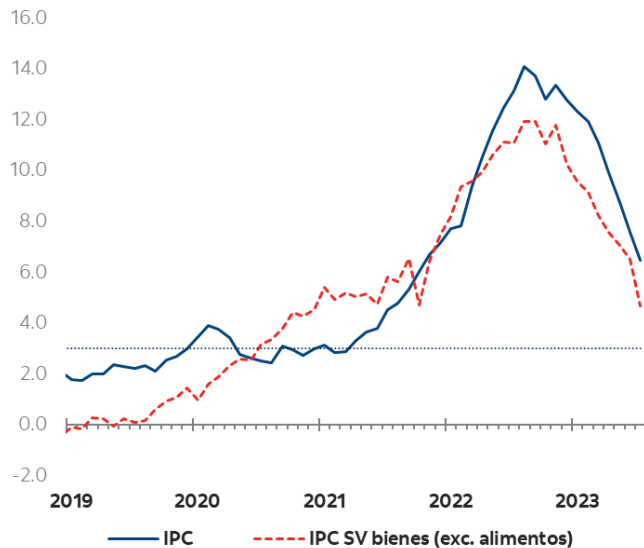
**Las difusiones inflacionarias se mantienen en la parte baja de sus rangos históricos.** El número de aumentos de precios dentro de la canasta se ubicó en 46,5% (Fig. 2), similar a la difusión de sin volátiles (49,5%). A nivel de bienes, la difusión también se ubica en la parte baja del rango histórico llegando a 48,9% (Fig. 3), mientras que los servicios siguen mostrando una caída en su nivel de difusión, ahora en línea con su promedio histórico (50,7%) (Fig. 4). Estas cifras ratifican que las presiones desinflacionarias siguen siendo evidentes y generalizadas dentro de la canasta, tanto a nivel total como subyacente, observándose desde hace varios meses en los bienes y con mayor fuerza en lo reciente a nivel de servicios.

**Implicancias para la política monetaria.** Este registro inflacionario será leído en conjunto con el IPC de junio (-0,2%) por parte del Banco Central dando cuenta de que la inflación va camino a ubicarse en 3% durante la primera mitad del 2024. En consecuencia, no afectaría la decisión de un muy probable recorte de 100 pb. en septiembre, más aún cuando se observa que las medidas analíticas muestran relevante descanso inflacionario. **El principal riesgo para esta senda de convergencia no proviene de**

**la inflación pasada y/o presiones de demanda, sino de las implicancias de la depreciación del peso.** El Tipo de Cambio Real ha mostrado una significativa depreciación desde inicios de julio en tanto el escenario externo no estaría contribuyendo hacia descansos en este proceso depreciativo por ahora. En ese contexto, mantenemos el riesgo de que se moderen los recortes de la TPM en las RPM de octubre o diciembre en caso de que el tipo de cambio continúe este proceso depreciativo ubicándose en -o sobre- \$900 durante el último trimestre. **Si alguna lección se ha vuelto a aprender del ciclo inflacionario reciente es que el tipo de cambio juega un rol mucho más importante que la brecha de actividad en la inflación total a través de la inflación transable, y que el traspaso cambiario es rápido y simétrico.**

Figura 1

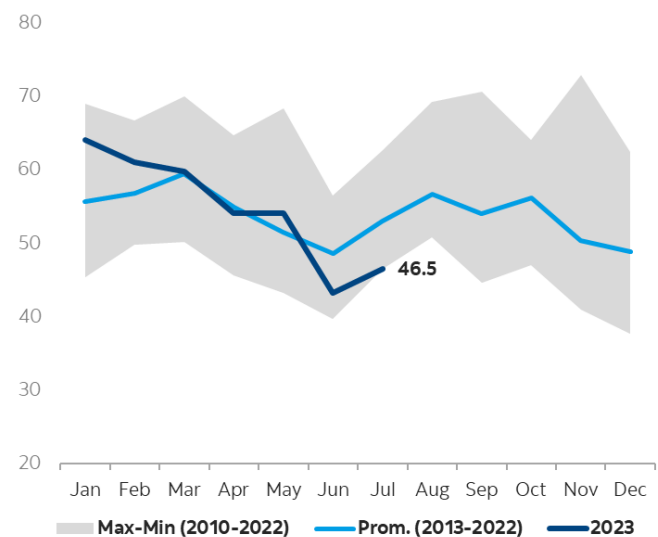
**IPC total y sin volátiles de bienes excluyendo alimentos: la nueva medida monitoreada por el BC muestra una fuerte desaceleración**  
(var. %, a/a)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

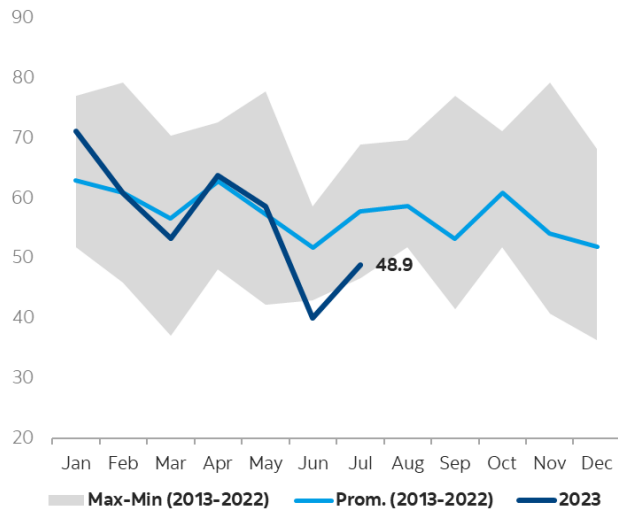
**Difusión inflacionaria del IPC total: la canasta se apagó de manera clara y convincente**  
(porcentaje de productos con inflación positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

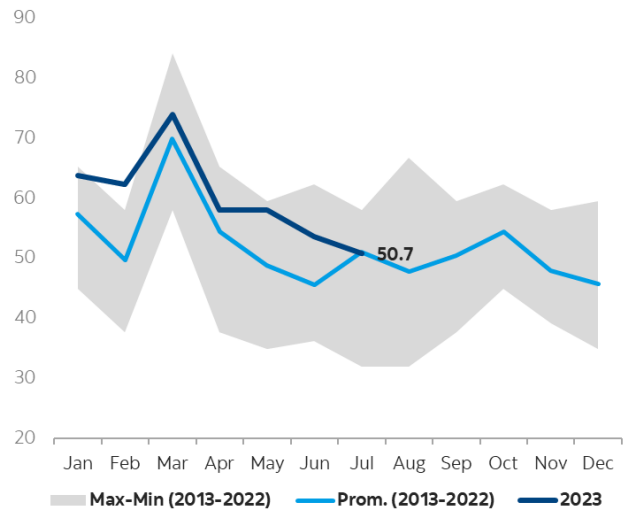
**Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles de bienes: en la parte baja, reflejo de la apreciación pasada del peso**  
(porcentaje de productos con inflación positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

**Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles de servicios: de vuelta a la "normalidad"**  
(porcentaje de productos con inflación 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.

---