

8 de julio, 2021

Chile | IPC de junio se ubica en 0,1% (3,8% anual) calmando por ahora la ansiedad inflacionaria de muchos

Si no es por gasolina, inflación habría sido nula en el mes

Inflación de 0,1% m/m en junio (3,8% a/a), en línea con nuestra proyección, pero sorprendiendo a consenso y forwards (0,34%). Sin duda es una sorpresa para quienes proyectan que la escalada inflacionaria reciente continuaría. No compartíamos esa visión, dada la persistente debilidad del mercado laboral, el carácter eminentemente transitorio de los registros inflacionarios recientes, distorsiones en los canales de distribución, pero con fundamentales de la demanda que siguen muy debilitados y con un traspaso de costos que estaría en gran medida concluido.

Nuestra visión, y sobre la que hemos insistido, es que parte importante de los mayores costos logísticos, de distribución y desembarque ya están dentro de los precios, y explican el alza que vimos en la inflación desde mediados del 2020. El Banco Central, con una lectura algo retrasada, se subió al carro inflacionario más tarde y alimentó una visión inflacionaria en activos. A pesar de aquello, no podemos descartar que igualmente suba la tasa de política antes de lo que consideramos aconsejable justificado en las inyecciones de liquidez y una expansión del PIB cercana a su rango de estimación.

Este registro se explica principalmente por las alzas en precios de combustibles (gasolinas, diésel y gas licuado), sin lo cual la inflación del mes habría sido nula, ya que la inflación SAE (sin alimentos y energía) fue de -0,1% m/m (3,1% a/a). La inflación SAE de bienes disminuyó 0,6% m/m (4,2% a/a), bastante más que lo esperado por su estacionalidad, debido a caídas de precios en bienes durables dando cuenta justamente de que márgenes están descomprimidos hace ya algunos meses. Por su parte, la inflación de servicios SAE contrarrestó estas caídas aumentando 0,2% m/m debido a alzas en servicios de transporte en bus interurbano y servicios de vivienda, como gasto común y agua potable (Fig. 1 y 2). Por último, los alimentos no registraron inflación en el mes ya que las alzas en carnes fueron contrarrestadas por caídas en frutas y en no perecibles.

Dentro de la canasta, 6 de las 12 divisiones experimentaron caídas de precios m/m, mientras que 3 de ellas no experimentaron variación (incluyendo la división de alimentos y bebidas no alcohólicas). Tomando la nueva medida preferida por el Banco Central, el IPC sin volátiles, esta se ubica en -0,13% m/m, las más baja desde diciembre de 2009. Asimismo, el IPC menos alimentos y energía cayó 0,1% m/m, reafirmando que junio fue un mes de pocas presiones inflacionarias subyacentes. **La difusión inflacionaria del IPC se redujo a 43,6%, ubicándose nuevamente en la parte baja de su intervalo histórico,** evidenciando las menores presiones inflacionarias de los últimos meses, a pesar de las importantes inyecciones de liquidez. Asimismo, la difusión del IPC de bienes SAE disminuyó a un 38,4%, al igual que la de servicios SAE que se mantiene muy baja

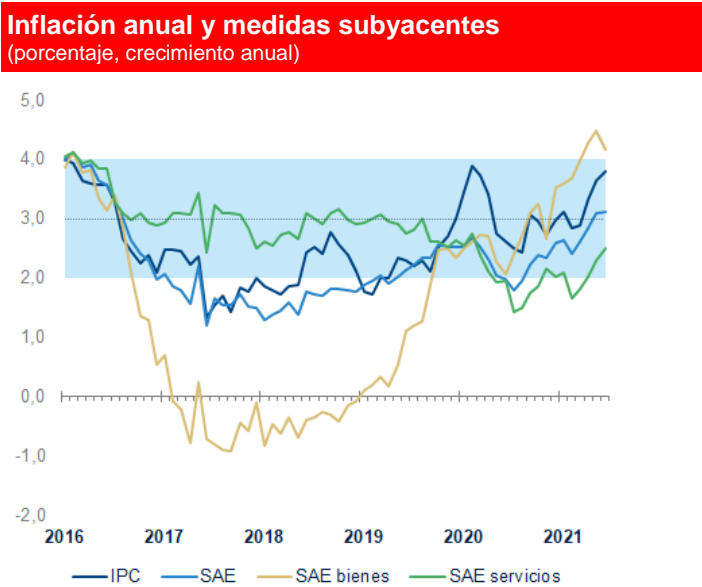
(40%), influida además por las imputaciones de precios en servicios que no se proveen con normalidad debido a las restricciones sanitarias (Fig. 3 y 4).

El INE informa que en este registro se mantienen los métodos de imputación aplicados en los últimos meses (transporte aéreo, paquete turístico, servicios de recreación, etc.), lo que no se modificaría hasta que se levanten las restricciones sanitarias y se normalice la provisión de estos bienes y servicios.

Para julio, proyectamos una inflación entre 0,2% y 0,3% m/m, dejando la inflación en 12 meses algo sobre 4%. Las principales incidencias positivas provendrían de la división de transporte, destacando el incremento en los precios de los combustibles, que acumularán un alza de \$25 pesos por litro en julio (\$6,3 por semana), así como incrementos estacionales en las tarifas de transporte interurbano, que podrían ser apoyadas por las menores restricciones a la movilidad anunciadas en lo que ha transcurrido del mes, con un conjunto considerable de comunas avanzando en el plan Paso a Paso. Asimismo, esperamos alzas acotadas en la división de alimentos y bebidas no alcohólicas, sin aumentos relevantes en los precios de frutas, verduras y carnes,

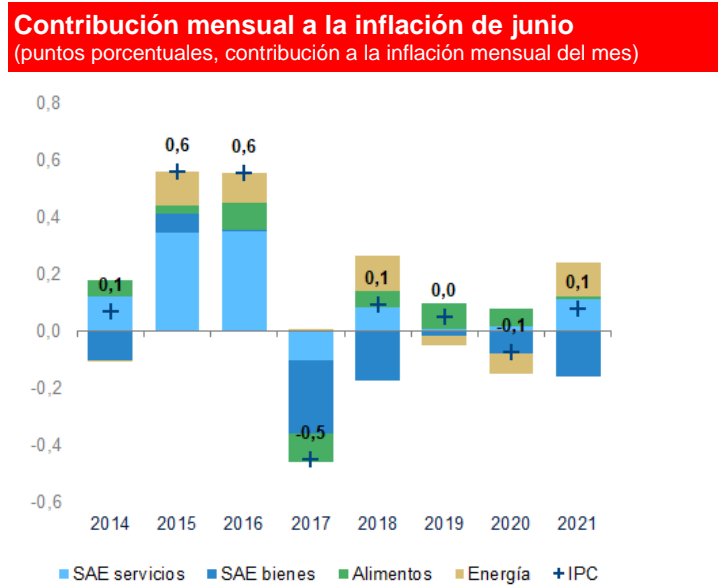
Riesgos desinflacionarios desde el ámbito político aún están muy presentes. En la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, esta semana fue aprobado en general el proyecto que busca rebajar transitoriamente en un 50% el impuesto específico a las gasolinas y el diésel (con incidencia negativa directa potencial de -0,5pp en el mes en que aplique la baja), al tiempo que existen al menos otras dos iniciativas que buscan reducir el impuesto específico. Asimismo, permanece la iniciativa que busca reducir el IVA para ciertos productos esenciales. **Con todo, mantenemos nuestra proyección de inflación anual 2021 en 3,5%.**

Figura 1



Fuente: INE, Scotiabank Economics

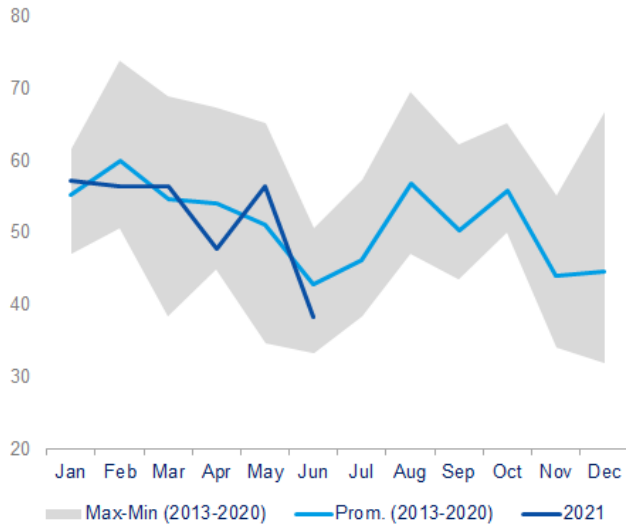
Figura 2



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

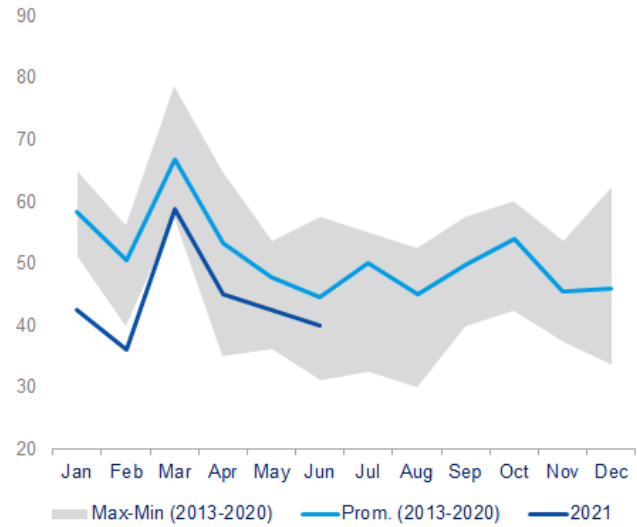
Difusión de bienes SAE: cercana al piso histórico
(porcentaje de productos con variación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

Difusión de servicios SAE: sigue muy baja
(porcentaje de productos con variación 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.
