

8 de abril, 2021

## Chile | Inflación de marzo se ubica en 0,4% m/m (2,9% anual)

### **IPC de marzo calma por ahora preocupaciones inflacionarias - Emerge riesgo de inflación más apagada hacia segunda parte del año**

Inflación de marzo se ubica en 0,4% m/m, sorprendiendo a la baja las proyecciones. Registro estuvo en línea con nuestra proyección puntual, aunque mercado anticipaba un registro superior (0,5% en forwards). Con esto, la inflación anual llega a 2,9%, y se mantiene influenciada por un alto IPC de bienes que ha compensado los registros bajo 2% que ha tenido la inflación de servicios (Fig. 1).

La inflación mensual de marzo se explica en gran medida por una incipiente inflación de servicios, que se mantuvo apagada los últimos meses y que en marzo empieza a contribuir de forma significativa, aunque explicada por factores meramente estacionales. En efecto, las alzas estacionales en servicios de educación, junto con caídas algo menores a su estacionalidad en servicio de transporte interurbano explican la inflación de servicios. Junto a servicios, destaca el alza de combustibles, debido a los mayores precios internacionales del petróleo y sus derivados, que han seguido traspasándose internamente a través del MEPCO con alzas semanales en todos los combustibles (Fig. 2).

Por otra parte, continúan las presiones de precios desde los bienes SAE, con una nueva alza en la parte alta de lo esperado para el mes de marzo, evidenciando que las cadenas de distribución siguen algo distorsionadas por la crisis sanitaria, además de una demanda que no refleja aún la debilidad del empleo y las amplias brechas del mercado laboral. Por último, destaca este mes la caída en la división de Alimentos, que ya acumula dos meses con variaciones negativas, algo no visto desde fines de 2019, explicada este mes por caídas generalizadas, tanto en alimentos perecibles como no perecibles, reflejando cierta normalización luego del alto registro de enero.

La difusión del IPC (porcentaje de productos con inflación mensual positiva) fue de 53,5%, por debajo de su promedio histórico para el mes, explicado por una baja difusión de servicios SAE, que alcanzó un 58,8%, manteniéndose en la parte baja de su rango histórico, pero recuperando los niveles mínimos que alcanzó en enero y febrero (Fig. 3). Por su parte, la difusión de bienes SAE se ubicó levemente por sobre su promedio histórico para el mes, dando cuenta del impulso remanente del retiro de fondos previsionales, que debería apagarse a partir de abril (Fig. 4).

A nivel de productos, Automóvil nuevo sigue sorprendiendo y en marzo registró su tercera alza consecutiva, aumentando 1,4% m/m (Fig. 5). Lo anterior lo atribuimos a mayor demanda por este producto derivado del retiro previsional, sumado a cortes en la cadena de suministros que ejerció una

presión adicional sobre este producto. Esto último se estaría normalizado parcialmente este mes. Por el lado de las caídas, destaca Gasto Común, que retrocedió 1,7% m/m, su registro más bajo para el mes de marzo desde que se tienen registros (Fig. 6). El registro de marzo, para este producto, corresponde al gasto de febrero, evidenciándose un menor gasto ante poco reemplazo de personal, debido a las restricciones de movilidad.

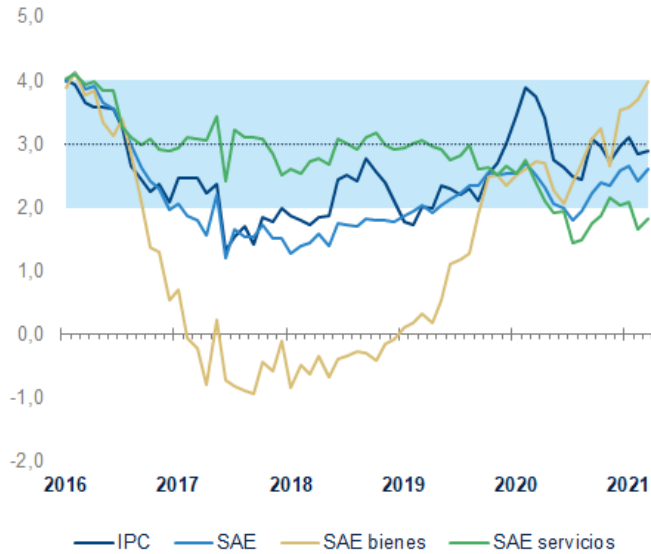
**Respecto a las imputaciones de precios, el INE informa que en este registro se mantuvieron los métodos aplicados en meses previos, es decir, asumiendo variación de precios nula para ítems como servicio de transporte aéreo, paquete turístico y otros servicios recreativos.** Las nuevas medidas sanitarias han obligado a retrasar los planes de retomar precios de estos productos, los cuales se esperaba que comenzaran a reportar precios a partir del registro de abril. De todas formas, el INE ha informado que, una vez normalizada la situación sanitaria, los precios de estos ítems reflejarán las variaciones de cada producto respecto a los precios que se han venido recolectando para cada producto. **Esto permite anticipar que las variaciones que observemos serán más bien cercanas a su comportamiento estacional y no necesariamente veremos gran volatilidad en la canasta durante los próximos meses cuando se retome la toma de precios en terreno.**

**Para el mes de abril proyectamos preliminarmente una variación de 0,3% m/m, con una nueva incidencia positiva de gasolinas dado el funcionamiento del MEPCO.** Desde mayo podríamos comenzar a ver incidencias nulas de combustibles. Las recientes medidas de restricción al consumo de ciertos bienes considerados no esenciales también permitirán disminuir en algo la presión sobre las cadenas de distribución, y una reposición de inventarios en esos productos, mitigando en algo la presión sobre precios.

**Hacia el segundo semestre del 2020, la inflación de bienes comenzará a ceder con fuerza ante la mejora en las cadenas de distribución y una demanda menos intensa por bienes y más equilibrada hacia servicios. Cuidado con la caída en el precio de bienes la segunda parte del año.** La inflación de bienes se está manifestando con fuerza desde fines del 2020 y a inicios de este año (ante la disposición de liquidez de las familias y el aumento de costos ante cadenas de distribución afectadas), por lo que la segunda parte del 2021 comenzará a actuar de manera más normal el traspaso cambiario hacia bienes dada la relevante apreciación nominal y real (recordemos que el tipo de cambio se ubicó sobre \$800 parte importante del primer semestre del 2020). En ese contexto, el riesgo hacia la segunda parte del año es que la inflación de servicios no reaccione de manera importante compensando la nula o negativa inflación de bienes, lo que podría colocar la inflación anual en o bajo 3%. **Por ahora, seguimos esperando registros mensuales en torno a promedios históricos estos primeros meses del 2021, pero vemos riesgos de que la inflación se apague abruptamente la segunda parte del año. En términos de política monetaria, mantenemos nuestra visión de que la primera alza de la TPM se daría en la reunión de enero 2022.**

Figura 1

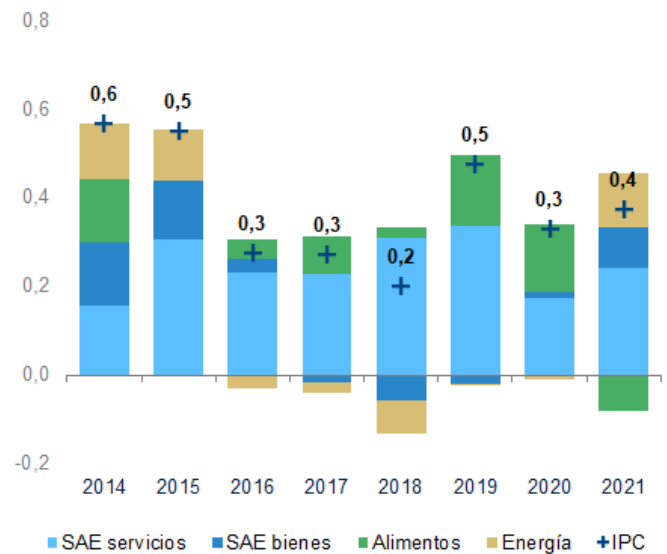
**Inflación anual y medidas subyacentes**  
(porcentaje, crecimiento anual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

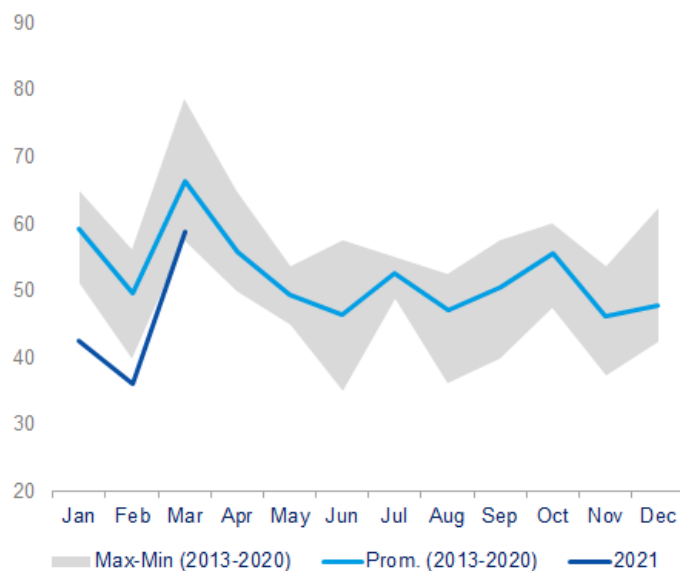
**Contribución a la inflación mensual de marzo**  
(puntos porcentuales, contribución mensual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

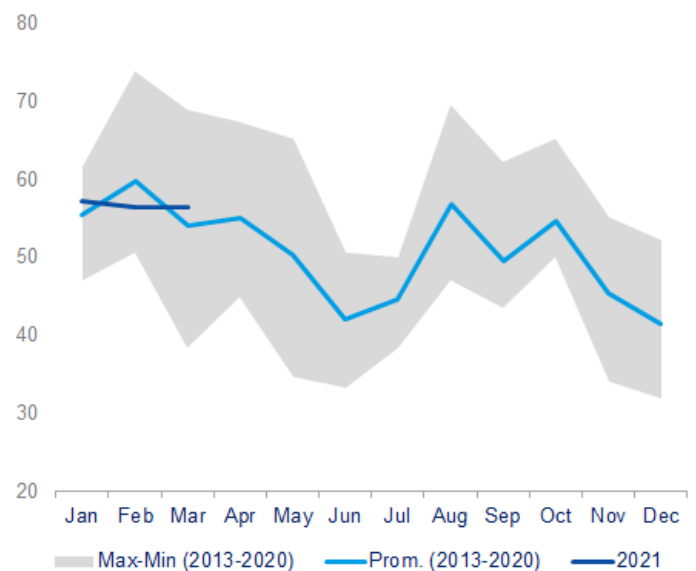
**Difusión de servicios SAE: permanece apagada**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

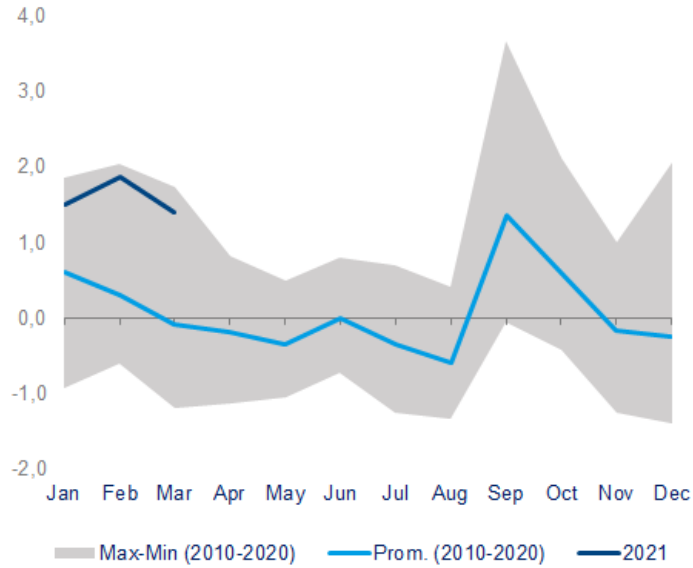
**Difusión de bienes SAE: se mantiene en la parte alta**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 5

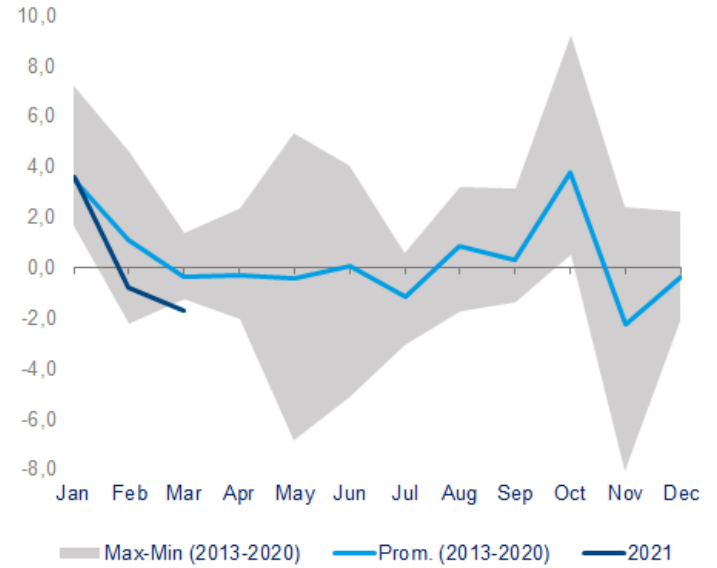
**Evolución producto Automóvil nuevo: producto emblema de la disrupción en las cadenas de distribución**  
(porcentaje, crecimiento mensual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 6

**Evolución producto Gasto común: se normaliza el comportamiento estacional**  
(porcentaje, crecimiento mensual)



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.

---