

28 de julio, 2021

Chile | "Ruido político" comienza a concretarse en inflación

Simulación de alternativas para controlar combustibles podrían incidir hasta -0,5 pp. en inflación restante del 2021, concentrada en el corto plazo (versus una incidencia de +0,35 pp. en el escenario base)

Hemos manifestado insistentemente que la inflación del segundo semestre tiene relevantes riesgos a la baja respecto a lo implícito en precio de activos y, más aún, respecto a la proyección del Banco Central (4,4%). Por un lado, factores de mercado que no nos hacen esperar descansos inflacionarios relevantes a nivel subyacente (ya visibles en el IPC de junio) y, por otro, factores políticos que tememos se concreten con varios proyectos en Congreso que afectan inflación de corto plazo en un escenario electoral muy activo donde se renueva la totalidad de la Cámara y gran parte del Senado, en conjunto con una elección presidencial muy líquida. **De ahí que hemos mantenido una proyección de inflación marcadamente bajo consenso para el 2021 (3,5% dic/dic).**

Respecto a los últimos, Hacienda anuncia posibles cambios al MEPCO para reducir el precio de los combustibles. En la discusión en particular, la Comisión de Hacienda de la Cámara rechazó el proyecto que reduce en 50% el impuesto específico a las gasolinas y el diésel, abriendo la ventana para que el Gobierno entregue alivio mediante bajas en los precios de los combustibles. Ahora el proyecto pasará a la Sala de la Cámara sin la aprobación del articulado.

De esta forma, el Ministro de Hacienda señaló que están estudiando modificaciones al MEPCO para reducir el precio de los combustibles de forma transitoria, medida asociada al rechazo del proyecto en discusión y que podría aplicarse tan pronto como la próxima semana.

El impuesto específico (IEC) es el resultado de un componente fijo (6 UTM por metro cúbico en las gasolinas y 1,5 UTM en el diésel) y un componente variable determinado cada semana mediante el MEPCO. El mecanismo es administrado por el Ministerio de Hacienda y posee un conjunto de parámetros que pueden ser modificados semanalmente y, eventualmente, pueden llevar a fluctuaciones de precios distintas a 0,12 UTM por metro cúbico (\$6,3) sin la aprobación del Congreso.

El Ministerio fija los parámetros el día lunes de cada semana mediante oficio de la CNE (Comisión Nacional de Energía), los que determinan el impuesto específico variable que rige a partir del jueves

siguiente, mediante decreto del Ministerio de Hacienda. **Eventuales modificaciones podrían verse reflejadas en los precios mayoristas tan pronto como el próximo jueves 5 de agosto.**

Cabe señalar que la medida tendrá un impacto sobre los precios mayoristas de ENAP, por lo que no depende del Gobierno su traspaso completo a precios al consumidor. Según datos de la CNE, en julio los márgenes de precios de las gasolinas continuaron bajando, mientras que para el diésel se encuentran en niveles históricamente elevados.

En base a las recientes iniciativas y visión de Hacienda respecto al tema, **simulamos** escenarios para las alternativas que detectamos para “controlar transitoriamente” el precio de combustibles, en términos de costo fiscal e impacto sobre IPC. **La tabla siguiente resume las diversas alternativas que evaluamos, incluido el caso extremo que se discute actualmente en el Congreso de una rebaja de 50% en el IEC de la gasolina y el diésel.**

Tabla: Escenarios para cambios en controlar precios de gasolinas y diésel

Gasolinas			
Escenarios:	Cambio precio (\$/lt)	Costo fiscal (Mill. USD)	Incidencia estimada en IPC
Escenario Base	\$25,2 en agosto (\$107 hasta noviembre)	30 (MEPCO ya está conteniendo alzas y subsidiando precios)	+0,09pp en agosto (+0,35pp hasta noviembre)
Sin alzas en agosto*	\$0 en agosto	8,3 (adicional al esc. base)	+0,04pp en agosto (en adelante si gobierno opta por retomar dinámica MEPCO gasolinas vuelven a incidir +0,09pp por mes)
Reducir 25% IEC	-\$80 en agosto	51 (adicional al esc. base)	-0,23pp en agosto (en adelante si gobierno opta por retomar dinámica MEPCO gasolinas vuelven a incidir +0,09pp por mes)
Proyecto 50% IEC	-\$160 en agosto	130 aprox. por dos meses (duración estado excepción)	-0,5pp en agosto (en adelante se retoma dinámica MEPCO y gasolinas vuelven a incidir +0,09pp aprox. por mes)

Diesel			
Escenarios:	Cambio precio (\$/lt)	Costo fiscal (Mill. USD)	Incidencia estimada en IPC
Escenario Base	\$25,2 en agosto (en adelante sin alzas)	2,4 (MEPCO ya está conteniendo alzas y subsidiando precios)	+0,02pp
Sin alzas en agosto*	\$0 en agosto	4,6 (adicional al esc. base)	+0,01pp en agosto
Reducir 25% IEC	-\$20 en agosto	11,5 (adicional al esc. base)	-0,01pp en agosto
Proyecto 50% IEC	-\$40 en agosto	28 aprox. por dos meses (duración estado excepción)	-0,02pp en agosto

* Las incidencias en IPC de este escenario siguen siendo positivas por metodología INE de calcular variación mensual de precios en base al promedio mensual y no fin de periodo.

Nota: para la simulación de los escenarios “sin alzas” y de “reducción del IEC en 25%” se consideran cambios en los parámetros de la banda del MEPCO (“n”, “s” y “alfa”), con el fin de reducir la banda de precios. Esto implica asumir valores mayores de los parámetros (“n” y “s”), ya que los precios históricos son menores que los precios actuales, y reducir la ponderación de precios futuros (“alfa”).

Nuestros escenarios simulados implican que Ministerio de Hacienda tendrá un rol activo en el cambio de los parámetros durante las próximas semanas, lo cual implica riesgos relevantes dadas las

restricciones de los mismos. Las variaciones resultantes dependerán no solamente de la acción de Hacienda, sino que también de la evolución de los precios internacionales y del tipo de cambio durante el transcurso del mes.

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 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.