

8 de septiembre, 2025

Chile | IPC de agosto de 0% m/m (4% anual) con nula variación en Vestuario y Calzado

Se acumulan sorpresas al alza en IPC sin volátiles y política monetaria ya en “zona de neutralidad” no cambian nuestra expectativa de mantención de la TPM por ahora

IPC de agosto se ubicó en 0,04% m/m (4,0% a/a), por debajo de lo esperado por el consenso de mercado y encuestas (0,2%), forwards de inflación (0,06%) y de nuestra expectativa puntual (0,16%). En tanto, **la inflación subyacente (SV) no tuvo variación (0% m/m), con caída en los precios de bienes (-0,3%), muy explicadas por Vestuario y Calzado, y aumento en los servicios en línea con lo esperado (0,2%) aunque con menores niveles de difusión.** La sorpresa respecto de nuestra proyección puntual provino principalmente de la nula variación en la división de Vestuario y Calzado, mostrando una caída mensual en el nivel de difusión inflacionaria no vista para un mes de agosto desde que tenemos registro histórico (al menos desde 2013). En la misma línea, se observó menor inflación de ítems volátiles respecto de la esperada, que se explicó principalmente por la caída en las tarifas de paquetes turísticos.

Difusión inflacionaria sigue mostrando alta volatilidad, ubicándose en el piso del rango histórico (48,4%). Luego de un mes de julio marcando máximos, la cifra de agosto muestra la reversión esperada en las difusiones de bienes (SV), pero además sorprende por el lado de servicios, que por primera vez en el año se ubica marcadamente bajo promedio. Esto podría señalar presiones inflacionarias de servicios más contenidas en los próximos meses, aunque aún es temprano dada la volatilidad reciente que hemos visto en los indicadores analíticos y adicionales *shocks* de oferta por el lado de costos laborales que aún quedan pendientes de ser internalizados por las empresas (alza de salario mínimo, nueva alza en cotizaciones previsionales y efectos indirectos de la reducción de jornada laboral).

A pesar de favorable sorpresa inflacionaria, no vemos por ahora implicancias para cambiar nuestro diagnóstico de cautela y mantención de la TPM en el corto plazo. Razones:

- I. **Inflación mensual de agosto altamente influenciada por una división (Vestuario)** que presentó un comportamiento particularmente desinflacionario.
- II. **Acumulación de sorpresas positivas en IPC sin volátiles desde junio a agosto** más allá de la nula variación mensual de agosto. Estimamos que el IPC anual sin volátiles fue estimado el IPoM de junio en

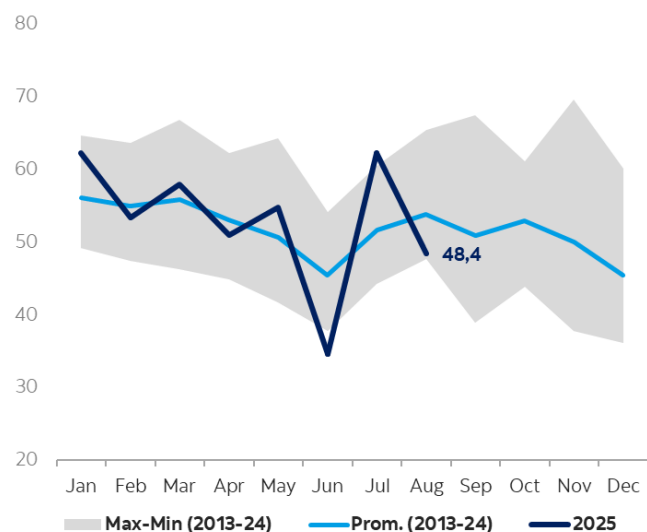
torno a 3,6% a agosto, pero se ubica en 3,9% lo que indicaría una sorpresa positiva acumulada entre IPoMs.

- III. **Nuevos shocks de costos por ser incorporados.** No solo la incorporación del alza de cotizaciones previsionales a cuenta de los empleadores en agosto recién pasado (+1 pp), cuyo impacto es menos directo que el del salario mínimo, sino que también nuevo aumento del salario mínimo en enero 2025 y otro incremento en cotizaciones previsionales en agosto 2025 (+2,5 pp) en conjunto con una nueva reducción jornada laboral (Ley 40 horas) en abril 2026.
- IV. **Cómo señalamos en informe previo, nuestra re-estimación de la TPM neutral señala que el rango neutral se ubicaría entre 3,75% y 4,75% con un punto medio de 4,25%,** lo que evidenciaría que el nivel actual de la TPM se ubica en “zona de neutralidad” disminuyendo sustantivamente la premura por acelerar los recortes en el corto plazo. Lo anterior tiende a reafirmarse con la reciente corrección en el PIB tendencial de 2,1% a 2,6% por parte del Comité de Expertos.
- V. **Actividad económica está mostrando un dinamismo muy similar al esperado por Scotiabank y algo sobre lo plasmado en el IPoM de junio pasado.** La brecha de actividad estaría cerrada en tanto la situación del mercado laboral, mostrando holguras, puede estar también explicada por factores estructurales y no enteramente cíclicos donde la política monetaria podría tener algún rol.

Figura 1

Difusión inflacionaria del IPC

(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)

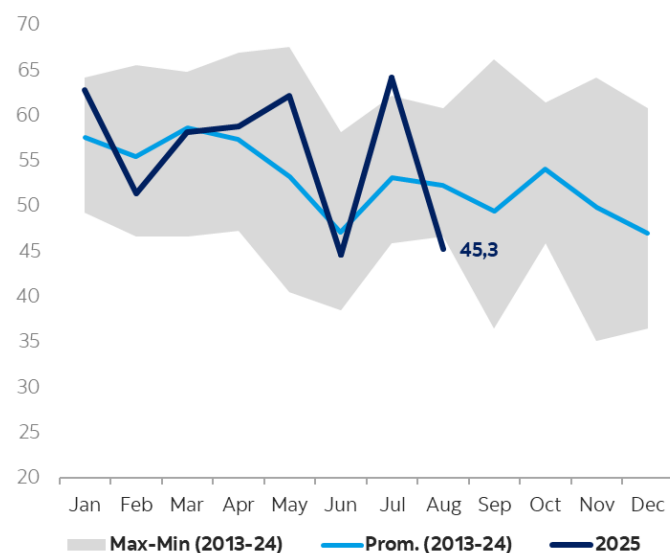


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles (SV)

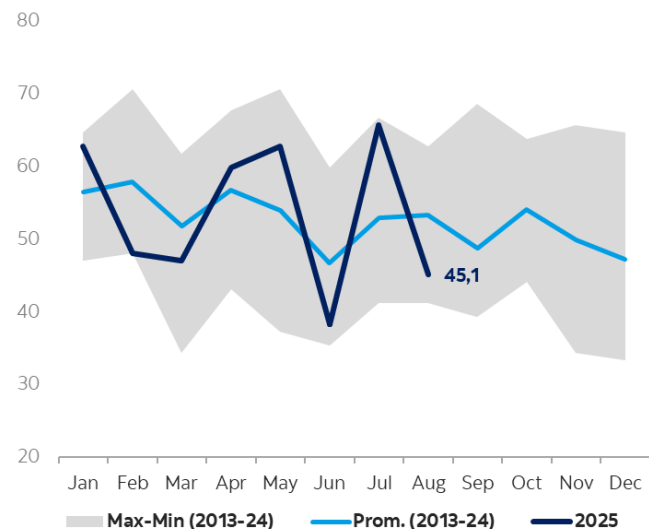
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

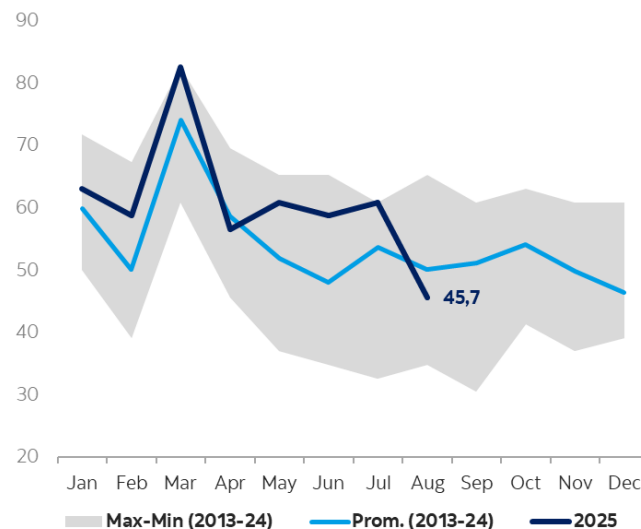
Difusión inflacionaria del IPC SV de bienes
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

Difusión inflacionaria del IPC SV de servicios
(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 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.