

8 de agosto, 2025

Chile | IPC de julio de 0,9% (4,3% anual) con alzas generalizadas en todas las divisiones de la canasta de precios

Política monetaria sin espacio para recortar ante consecutiva sorpresa en inflación subyacente y aceleración de la actividad no minera. Probable camino a un sesgo neutral.

IPC de julio de 0,9% m/m que deja la inflación anual en 4,3% representa una sorpresa relevante para el mercado y también estimamos para el escenario base del Banco Central (BC). A espera del IPC de agosto previo al IPoM de septiembre, resulta altamente probable que el BC corrija al alza la proyección de inflación total y subyacente aplazando la convergencia a 3% y, consistentemente, la llegada de la TPM a su nivel neutral. La sorpresa no provino de *items* volátiles sino de aquellos más ligados a la demanda interna que ha mostrado renovado dinamismo como se evidenció en el IMACEC de junio con aceleración desestacionalizada de todos los sectores a excepción de minería. **Más aún, esta es la segunda sorpresa al alza en la inflación subyacente (+0,2 ppts en julio) luego de la observada en el IPC de junio (+0,2 ppts en junio).**

Estimamos que el BC podría optar, al igual que en enero pasado, por introducir un sesgo neutral en la RPM de septiembre ante el aumento de los riesgos inflacionarios provenientes esta vez de la actividad local (que se acelera) así como de los desarrollos inflacionarios recientes. Una nueva postergación en la estimación de convergencia inflacionaria podría llevar a síntomas de desanclaje inflacionario en precios similares a los observados a fines del 2024 e inicios de este año, que ameritarían un sesgo neutral tal como fue el caso en el comunicado del 28 de enero pasado. De especial relevancia será la capacidad de la economía de absorber el nuevo *shock* de costos proveniente del alza de tarifas eléctricas plasmado en este IPC y, adicionalmente, el aumento en la cotización previsional obligatoria en agosto próximo junto a un nuevo aumento del salario mínimo en enero 2026. **Demasiados shocks de oferta concentrados temporalmente, inflación subyacente alta, incertidumbre externa y actividad no minera acelerándose pueden ser ingredientes suficientes para moverse a una postura neutral.**

Difusiones inflacionarias muestran presiones alcistas en servicios que persisten, junto con una recuperación a nivel de bienes como es esperable posterior a eventos CyberDay. La difusión del IPC total alcanza un nuevo máximo para el mes de julio de 62,2% luego de marcar un mínimo el mes pasado. Si bien este comportamiento era esperable a nivel de bienes, como resultado de las estrategias comerciales del *retail* en los eventos CyberDay, resulta preocupante la persistente alta difusión que revelan los servicios que se mantienen en la parte alta de su rango histórico. Este mes destacan particularmente algunos servicios sobre los cuales no tenemos visibilidad para toma de precios (serv. de alojamiento, serv. dentales, restaurantes, otros serv. de salud, etc), pero que podrían estar reflejando impactos por las elevadas y sucesivas alzas en costos laborales.

Se concreta alza de 7% en las tarifas eléctricas, con incidencia de 0,24 ppts. Con esto, la división de Vivienda y servicios básicos fue la que contribuyó con la mayor incidencia positiva en el mes, seguida de la división de Alimentos que se explicó por el incremento en el precio de las carnes, lácteos y no perecibles. En la misma línea, dentro de la división de Restaurantes y hoteles, destacó el alza en los Servicios de alojamiento, con incidencia de 0,05 ppts.

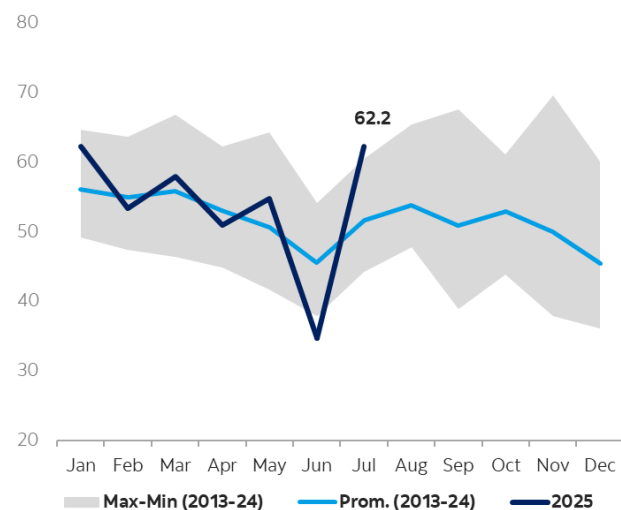
Principales sorpresas se concentraron en IPC de servicios sin volátiles y en Alimentos. Las alzas de precios más relevantes al respecto se observaron en Pack de telecomunicaciones, Servicios de alojamiento y Servicios dentales, para los cuales no tenemos visibilidad y por lo tanto constituyeron una genuina sorpresa al alza. Por el lado de la división de Alimentos, si bien las sorpresas también fueron relevantes, la inflación de esta división se encuentra en niveles promedio para un mes de julio, por lo que no esperamos reversiones en el próximo IPC. **Con esto, en conjunto con la sorpresa subyacente de junio pasado, revisamos al alza nuestra proyección de inflación anual 2025 desde 3,5% a 4,0% a/a.**

Efectos de mercado: Este registro de inflación subyacente constituye una nueva sorpresa al alza que debería llevar a que el mercado postergue el próximo recorte de la TPM hacia diciembre o incluso enero 2026. Asimismo, esperamos que el reciente apetito por CLP plasmado en efectos muy acotados e incluso marginales en el tipo de cambio luego del anuncio de acumulación de reservas internacionales se intensifique a través de aumentos importantes en la posición NDF de extranjeros.

Figura 1

Difusión inflacionaria del IPC

(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)

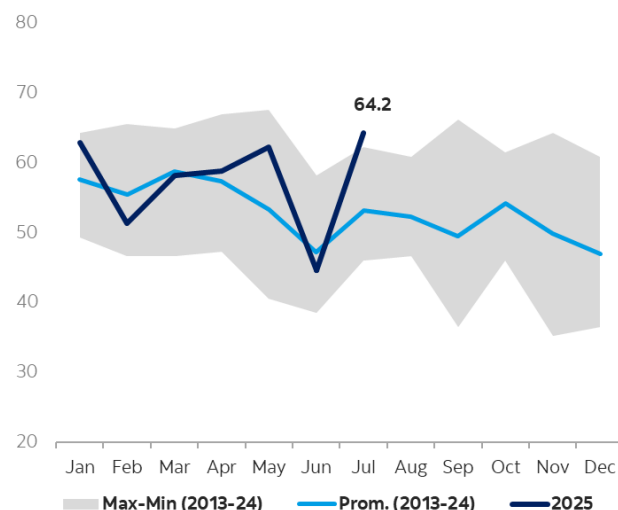


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles (SV)

(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)

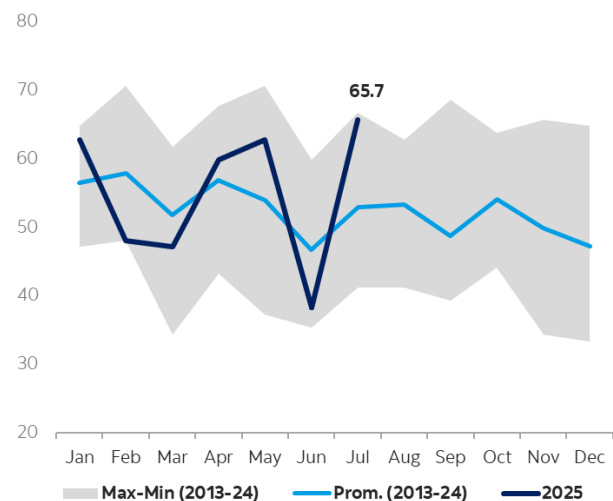


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

Difusión inflacionaria del IPC SV de bienes

(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)

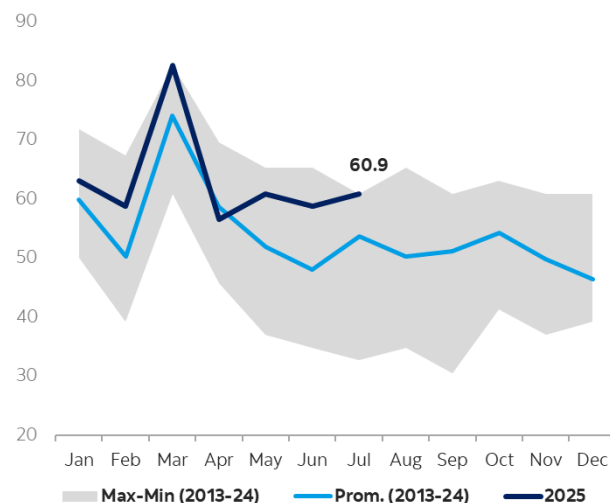


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

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.