

8 de junio, 2026

Chile | IPC de 0,2% m/m (3,9% a/a) es una buena noticia para la Política Monetaria**Acotados efectos de segunda vuelta, con rol preponderante de los Alimentos en la sorpresa a la baja del IPC**

IPC de mayo de 0,2% (3,9% a/a) se ubicó marcadamente por debajo de las expectativas del mercado y las nuestras, con caídas históricas en precios de alimentos. La variación mensual fue explicada principalmente por alzas en la división de Vivienda, reflejando parte de los efectos directos del alza en precios internacionales de combustibles a través de incrementos en tarifas de Gas por red y en Gas licuado (incidencia conjunta de 0,06 ppts). En contrapartida, la división de Alimentos mostró una caída de 0,8% m/m, restando 0,18 ppts a la variación del IPC total. Al respecto, casi la mitad de dicha incidencia se explicó por una disminución en el precio del pan (-0,08 ppts), mientras la diferencia la explicaron caídas en frutas y carnes, principalmente. **Para un mes de mayo, esta caída en precios de alimentos es la más pronunciada en, al menos, los últimos 16 años.**

Respecto a la Política Monetaria, el escenario de actividad y empleo apunta a una economía que amplía la brecha y que requeriría mayor estímulo monetario. El reciente dato de inflación no entrega argumentos para esperar innovación en el corto plazo en la TPM ni tampoco debería alimentar desanclaje inflacionario. Sin embargo, el escenario internacional sigue introduciendo grados altos de volatilidad, que esperamos sea el principal argumento para seguir transmitiendo una mantención prolongada, a pesar de reducir el crecimiento del PIB de este año en el IPoM de junio respecto del anterior, y mantener la inflación en torno a 4%.

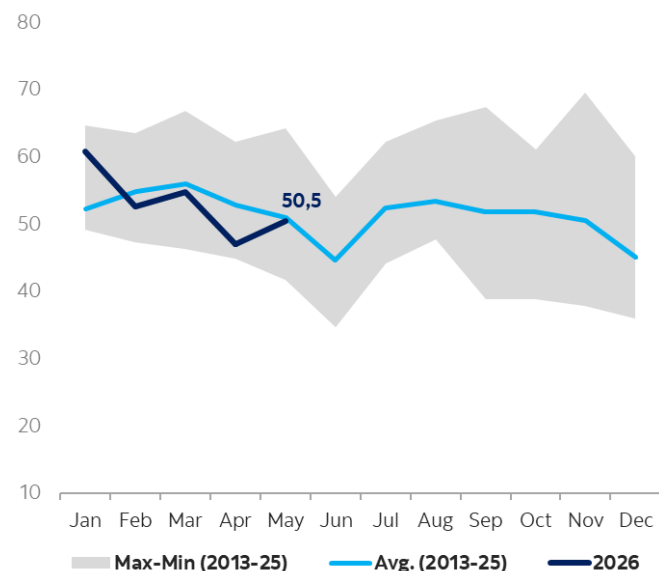
Difusión inflacionaria en línea con un mes de mayo pre-cyber por el lado de los bienes, pero con poca evidencia de efectos de segunda vuelta en servicios (Fig. 1 a 4). La difusión del IPC total volvió a niveles promedio, con aumentos de precios en el IPC sin volátiles compensados por caídas en ítems volátiles, especialmente alimentos. Respecto a los bienes, mostraron una difusión alta, pero en niveles esperados para un mes previo al cyber, tal como se ha observado en los últimos dos años. Algo similar sucede con los servicios, que muestran una difusión en la parte alta de su rango histórico, pero en línea con lo observado en mayo en los años 2024 y 2025. **La principal sorpresa viene por los productos volátiles cuya difusión inflacionaria se ubicó por segundo mes consecutivo en un mínimo.** Esto sigue siendo conducido por los ítems volátiles de alimentos que, luego de ubicarse por tercer mes consecutivo bajo su promedio, alcanzaron en mayo un mínimo histórico en su difusión inflacionaria

(mínimo para cualquier mes del año), revelando que un número creciente de alimentos volátiles muestra caída de precios.

Histórica caída en precios de alimentos en mayo, conducida por baja inédita en el precio del Pan. A pesar del aumento significativo en los costos de transporte que enfrenta la economía desde marzo, junto con un alza en los precios internacionales de los alimentos, los precios de alimentos a nivel local muestran una desaceleración sostenida, incluso con una caída histórica para un mes de mayo. Casi la mitad de la incidencia negativa con la que contribuyó la división en este IPC (-0,18 ppts) fue explicada por una baja inédita en el precio del Pan (-4% m/m), la cual es difícil de explicar en el contexto actual, de alzas en el precio internacional del trigo que, si bien son menores a lo visto en 2022, lo mantienen por sobre los niveles observados el año pasado. Considerando que los combustibles representan un insumo importante dentro de la estructura de costos de producción del Pan, se observaron alzas en torno a 2% en abril. Sin embargo, este mes de mayo, prácticamente sin caídas relevantes en precios de combustibles, la baja en el precio del Pan lo ubica en su nivel más bajo, no visto desde fines de 2024. Una de nuestras hipótesis es que los anuncios por parte de grandes cadenas de supermercados de congelamiento de precios de algunos productos básicos estarían jugando un rol relevante en esta dinámica. Esto levanta riesgos de reversión, toda vez que el escenario internacional sigue presionando al alza los costos de los principales insumos para la producción de pan.

Figura 1

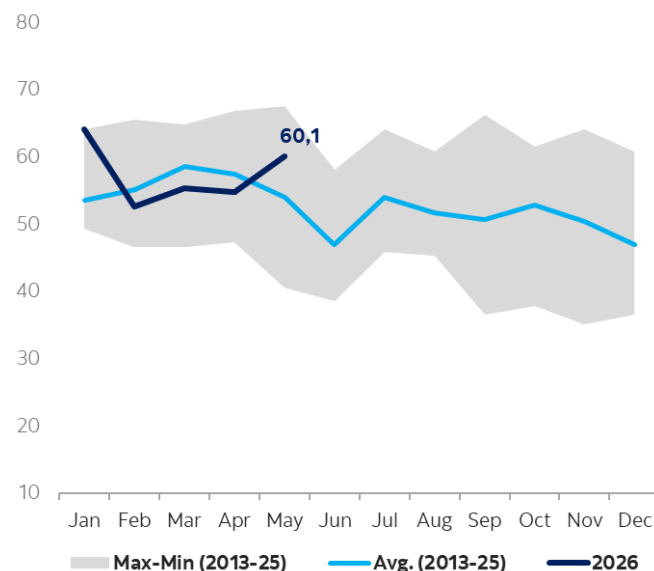
Difusión inflacionaria del IPC
(% de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

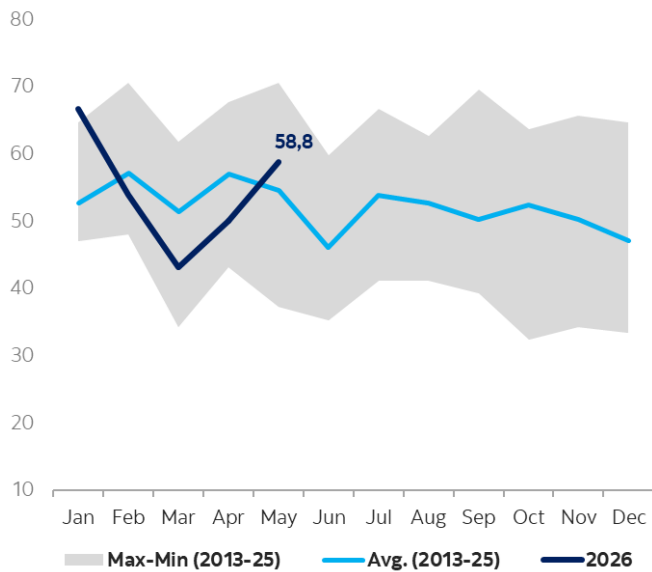
Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles (SV)
(% de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

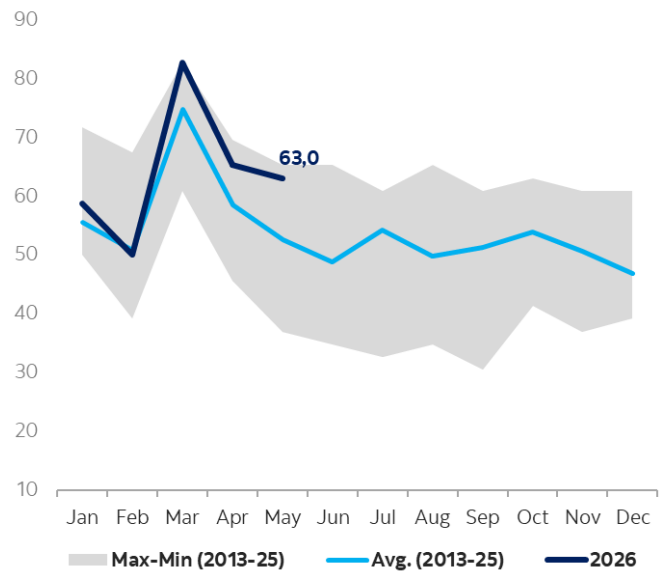
Difusión inflacionaria del IPC SV de bienes
(% de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

Difusión inflacionaria del IPC SV de servicios
(% 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.