

8 de septiembre, 2021

Chile | Inflación anual se ubica en 4,8% - Proyectamos IPC de septiembre de 0,6% m/m e inflación anual 2021 entre 4,5% y 5,0%

Apertura y alta liquidez empujan “algunos” productos en una canasta que muestra relevante descanso y volatilidad mensual

Inflación de agosto supera nuestra proyección de 0,2% m/m (4,8% a/a), pero se ubica en línea con las expectativas plasmadas en forwards. El proceso de apertura de la economía durante agosto llevó a que varios servicios experimentaran alzas importantes y contra-estacionales en sus precios, en tanto en bienes se observa un relevante descanso con la marcada excepción de automóviles nuevos que responden a la alta demanda y bajos niveles de inventarios.

La canasta de precios muestra relevantes descansos dando cuenta que estamos lejos de una escalada inflacionaria. Asimismo, se observa relevante volatilidad mensual en la dispersión de precios, descanso en precios de bienes y recuperación (quizás por una sola vez) en servicios ligados a la apertura. Las medidas de difusión de precios de bienes retroceden, en tanto aumenta la de servicios explicada por un grupo reducido de ítems asociados al proceso de reapertura. Si bien podríamos observar alzas acotadas adicionales en algunos servicios en septiembre, parte importante del ajuste de precios de dichos ítems ya habría sido capturado por el INE. Para bienes, observamos relevante descanso donde solo destaca automóvil nuevo que presenta evidentes problemas de inventarios. Por su parte, productos que habían experimentado importantes incrementos en julio, como las cámaras fotográficas, implementos deportivos, cama, colchón, cervezas, pisco, bebidas gaseosas, cremas para la piel y televisores, mostraron caídas relevantes en agosto.

Este registro de inflación de agosto de 0,4% m/m (4,8% a/a) se explica principalmente por las alzas en servicios SAE (Fig. 1), vinculadas a la reapertura de la economía y el ajuste de precios necesario bajo las limitaciones aún existentes en la provisión de los servicios, en un ambiente de fuerte demanda apoyada por la liquidez de los hogares. Junto con esto, destaca la esperable mayor inflación de productos energéticos, principalmente alzas en el GLP que no fueron contenidas por el Gobierno, como sí se hizo con el precio de las gasolinas y el diésel. Por último, tanto los bienes SAE como los alimentos se mostraron algo más apagados que lo esperado, con incidencias menores incluso que su estacionalidad para el mes. De esta forma, la inflación SAE aumentó 0,4% m/m (3,8% a/a), con alza de 0,1% m/m en los bienes y de 0,5% m/m en los servicios (Fig. 2).

Por su parte, la difusión inflacionaria del IPC total se redujo a 50,8% en agosto, en el piso de su rango histórico (Fig. 3). Este registro de alcanza luego de ubicarse en la parte alta de su intervalo histórico durante julio y en la parte baja durante junio, evidenciando una mayor volatilidad del indicador en los últimos meses, vinculada a la reapertura de la economía y la reincorporación de productos en

la canasta. El mismo patrón se observa a nivel de IPC de bienes SAE, donde la difusión se redujo a 50,7% (Fig. 4). Por otra parte, los servicios SAE muestran una recuperación de su difusión, alcanzando un 43,8% (Fig. 5), ubicándose aún bajo su promedio histórico para el mes, pero mostrando cierta normalización en línea con la reincorporación de ciertos servicios al cálculo del IPC.

La división de restaurantes y hoteles mostró la segunda mayor incidencia del mes (+0,12 pp), debido a incrementos en servicios altamente asociados a la reapertura y a las restricciones en los aforos. El nivel de precios de estos servicios ya se encuentra en niveles históricamente elevados (Fig. 6). El mayor grado de reapertura de septiembre, sumado a las menores restricciones en los aforos gracias al avance en el plan Paso a Paso podrían moderar los aumentos de precios en estos servicios durante lo que resta del año. Asimismo, las tarifas de transporte en bus interurbano se mantienen elevadas, aunque presentan aumentos estacionales durante septiembre (Fig. 7), al igual que el precio de las carnes (Fig. 8).

En agosto, en general el comportamiento de los cinco servicios reincorporados al cálculo (1,2% de la canasta) estuvo acorde con la estacionalidad. Cabe señalar que, para su reincorporación, el INE utilizó el método del solapamiento, es decir, realizó una recolección de precios de forma paralela con al menos un mes de anticipación, debido a las diferencias en calidad de los servicios respecto del periodo previo a la pandemia.

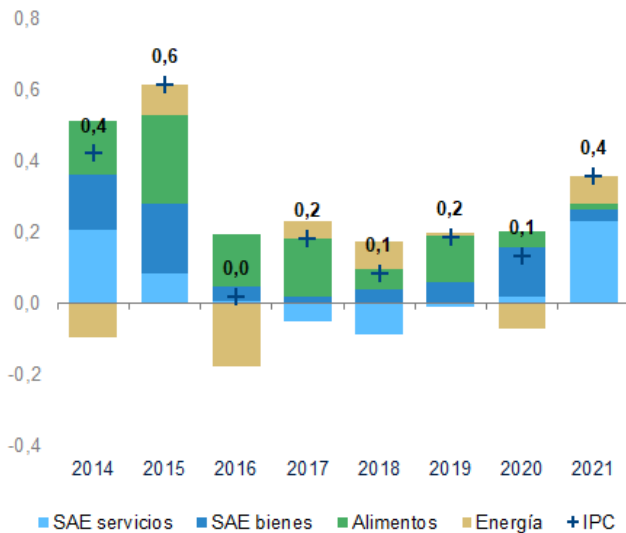
Para el IPC de septiembre, el INE anunció la reincorporación de los servicios de transporte aéreo y de paquetes turísticos, los cuales estaban siendo imputados desde mayo de 2020 y juntos tienen un peso de 1,5% dentro de la canasta. Para esto, el INE informó que utilizará la comparación directa, es decir, los precios que se encuentra recogiendo en septiembre para ambos servicios serán comparados con el nivel de precios existente en abril de 2020, a pesar del cambio en calidad. En base a lo anterior, estimamos que durante la pandemia las tarifas de transporte aéreo han disminuido, mientras que el paquete turístico ha aumentado su precio, con lo que a pesar de las disminuciones estacionales que enfrentan los precios de estos servicios durante septiembre, su incidencia conjunta será positiva en el IPC de este mes, la que calculamos en torno a +0,1 puntos porcentuales. Adicionalmente, según informa el INE en su separata técnica, para el IPC de septiembre se considera la reincorporación de las entradas a espectáculos deportivos.

En cuanto a las gasolinas, en septiembre el Ministerio de Hacienda no ha realizado cambios en los parámetros del MEPCO, permitiendo alzas acotadas en los precios promedio. Si bien su variación mensual dependerá del accionar de Hacienda en las próximas semanas (el cual no descartamos), estimamos una incidencia conjunta (gasolinas y diésel) de +0,04 puntos porcentuales en la inflación del mes.

Proyectamos IPC de septiembre de 0,6% m/m, en tanto nuestra proyección para el IPC anual 2021 la ubicamos entre 4,5% y 5,0% luego de la sorpresa de agosto, los ajustes metodológicos del INE y la resiliente depreciación del peso ante el alto grado de incertidumbre política.

Figura 1

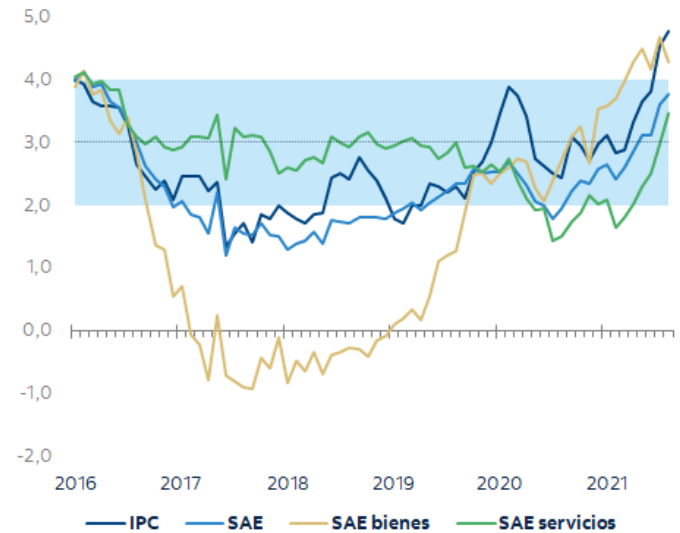
IPC: inflación de servicios asociados a la reapertura
(%, incidencia mensual en agosto)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

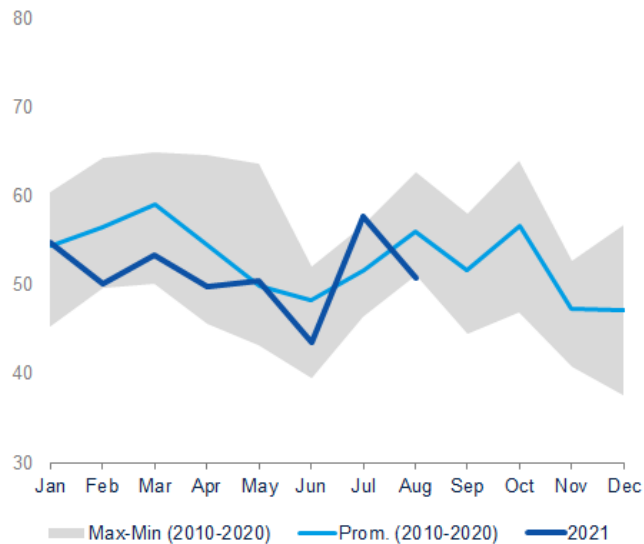
IPC por componentes: descanso en la inflación de bienes
(var. %, a/a)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

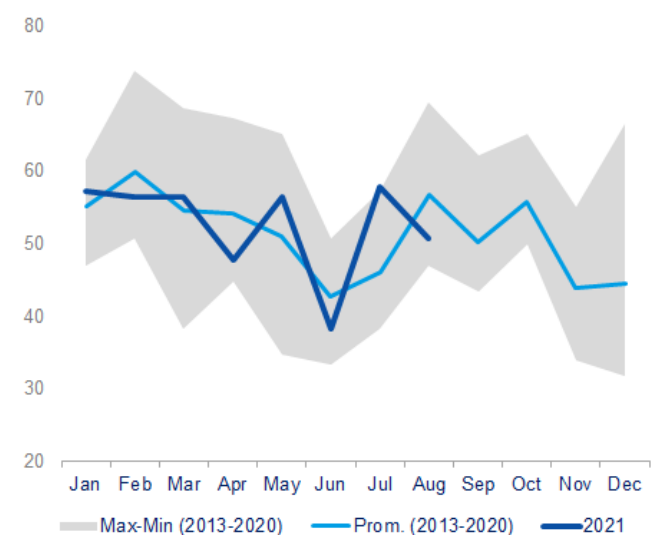
Difusión inflacionaria del IPC total: en su mínimo para agosto, pero mostrando alta volatilidad mensual
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

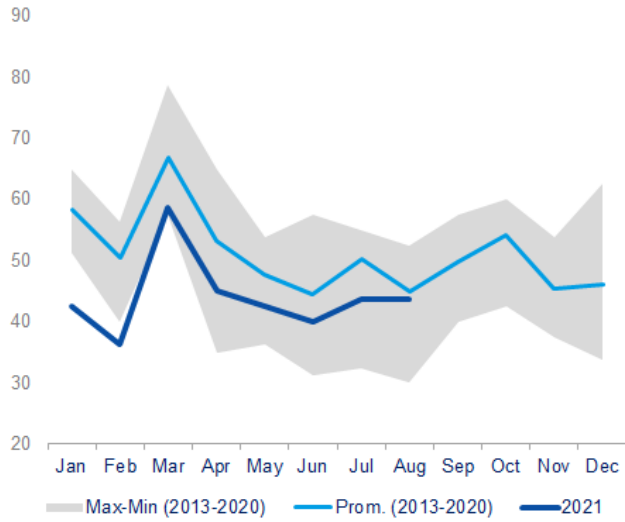
Difusión inflacionaria del IPC de bienes SAE: reversión tras el IPC del mes previo
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 5

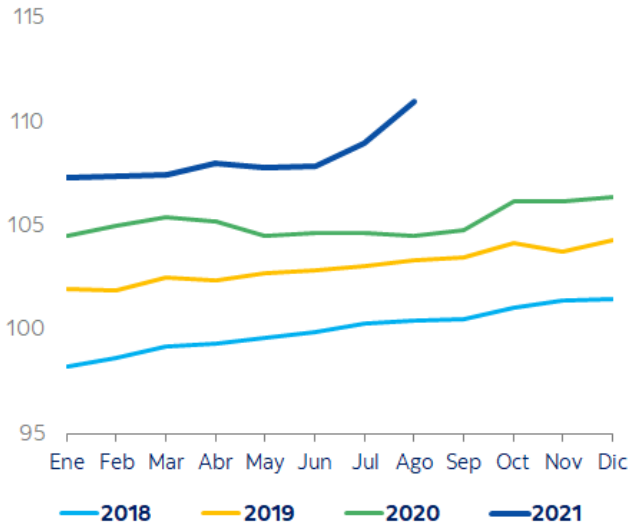
Difusión inflacionaria del IPC de servicios SAE: recuperación, pero explicada por un grupo acotado de productos
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 6

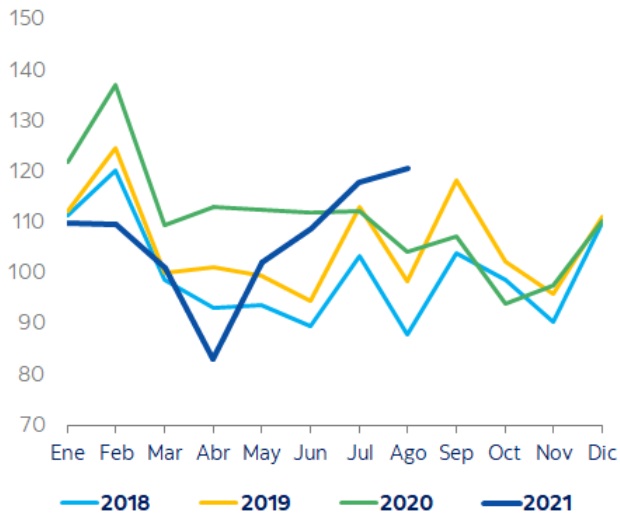
IPC de Restaurantes y hoteles: nivel sigue ajustándose al alza, reflejando reapertura bajo condiciones de aforos limitados
(nivel, índice 2018=100)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 7

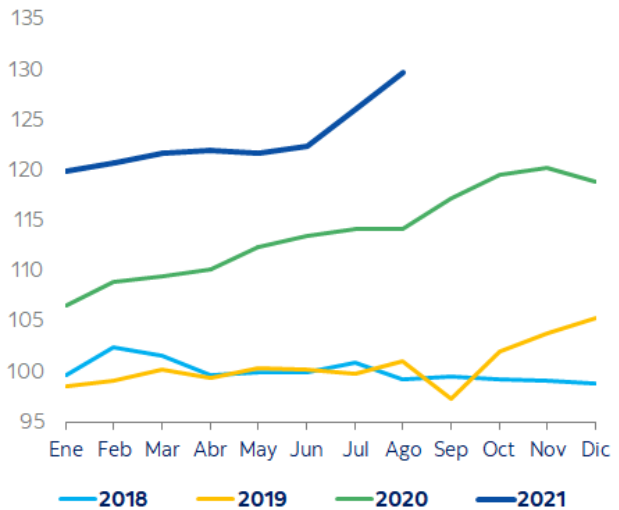
IPC de Serv. de transporte en bus interurbano: nivel de precios hizo el ajuste en julio y se queda arriba
(nivel, índice 2018=100)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 8

IPC de Carne de vacuno: nivel de precios sigue aumentando previo a fiestas patrias
(nivel, índice 2018=100)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Aníbal Alarcón Astorgaanibal.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.
