

8 de octubre, 2021

**Chile | Banco Central tiene pocas opciones más que aplicar 75 pb. la próxima semana y evaluar 100 pb.**

## **Inflación mensual supera todas las expectativas - la segunda más alta de los últimos 20 años y “aún” sin 4to retiro**

**El IPC de septiembre aumentó 1,2% m/m (5,3% a/a), registro que superó ampliamente las expectativas del mercado y las nuestras.** La inflación sin volátiles se ubicó en 0,7% m/m, mientras que el precio de los alimentos subió 2,1% m/m, con una incidencia de +0,42pp en la variación mensual (Fig. 1 y 2). A nivel SAE, la inflación fue de 0,9% m/m (4,4% a/a) con una incidencia similar entre bienes y servicios que en conjunto explica +0,68pp en la inflación del mes. La inflación de bienes SAE aumentó 1,3% m/m (4,9% a/a; inc. +0,34pp), especialmente en bienes durables, mientras que los servicios SAE aumentaron 0,8% m/m (4,1% a/a; inc. +0,34pp), en gran medida por la reincorporación del servicio de transporte aéreo luego de meses de imputación de precios.

Las principales sorpresas respecto de nuestra estimación se observaron en la división de alimentos y de transporte. En cuanto a los alimentos, el aumento en el precio de la carne de vacuno (9,2% m/m) fue uno de los mayores incrementos observados de los que se tenga registro para un mes de septiembre, mientras que, por el lado de transporte, la mayor sorpresa se explicó por el incremento de 23,5% m/m en la tarifa de transporte aéreo. **Si bien la reincorporación del servicio de transporte aéreo junto con la de paquete turístico aportó con 0,16 puntos porcentuales de inflación en el mes (0,11 pp estimado), para nosotros no fue el factor que explicó la generalizada sorpresa inflacionaria.**

**Estos aumentos de precios son además bastante generalizados, a lo largo de todas las divisiones de la canasta.** El indicador de difusión inflacionaria del IPC alcanzó un 62,7%, ubicándose por sobre el rango histórico para el mes, dando cuenta de que un gran número de productos, especialmente bienes, han comenzado a inyectar mayores presiones inflacionarias, incluso contra-estacionalmente. Esto podría responder al shock de demanda ante el fuerte dinamismo del consumo y la menor capacidad de contracción de márgenes de las empresas ante la relevante depreciación del peso. Así, la difusión de bienes alcanzó un 70,3%, superando su rango histórico (Fig. 3), mientras que la difusión de servicios siguió mostrando normalización alcista llegando a 50%, en torno a su promedio (Fig. 4).

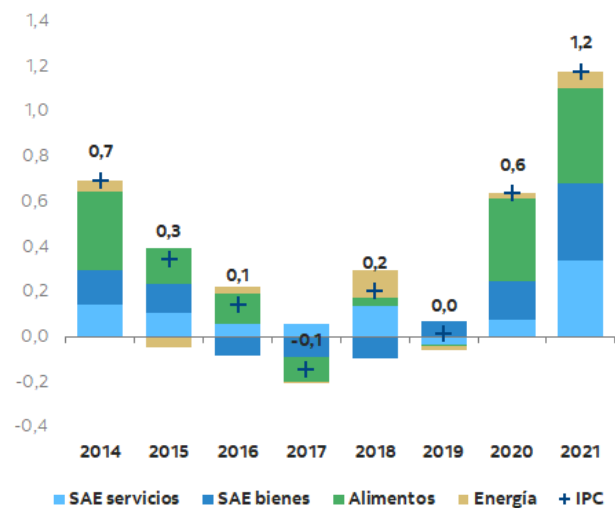
**Implicancias para la política monetaria.** Este registro de IPC muestra una canasta de precios con grados mayores de difusión inflacionaria, con renovadas alzas en precios de bienes y servicios. Asimismo, la **depreciación multilateral del peso no se detiene ante el deterioro en la percepción de riesgo institucional y político**, lo que hace anticipar mayores grados de persistencia inflacionaria.

El BC podría reconocer la sorpresa inflacionaria en su reunión de la próxima semana, y tendría al menos dos opciones: **(1)** Realizar un alza de 75 pb., señalando que continuará a ese ritmo hasta alcanzar la tasa neutral (3,5%) antes de lo previsto anteriormente, disminuyendo el ritmo de alzas en las reuniones de inicios del 2022; **(2)** Alternativamente, si evalúan que este registro significa superar la proyección inflacionaria del IPoM de septiembre (5,7% anual a dic. 2021), podrían considerar un ajuste de 100 pb. que permita ubicar la TPM en su nivel neutral a inicios del 2022. El escenario internacional se ha tornado menos favorable para Chile en el margen, lo que podría inclinarlos por la primera opción.

**Levantamos nuestra proyección de inflación IPC 2021 desde 5,0% a 5,6%.** Esperamos cierto descanso inflacionario en octubre ante las altas bases de comparación con que quedan varios bienes, pero también tendremos aumentos de precios estacionales y de gasolina que nos hacen esperar un registro de IPC mensual en torno a promedios históricos para el décimo mes del año.

Figura 1

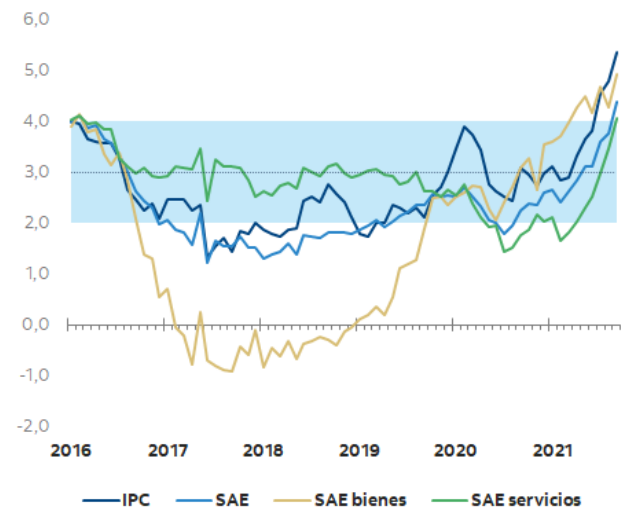
**Incidencia en IPC de meses de septiembre: aumentos de precio generalizados**  
(puntos porcentuales, incidencia en la variación mensual de septiembre)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

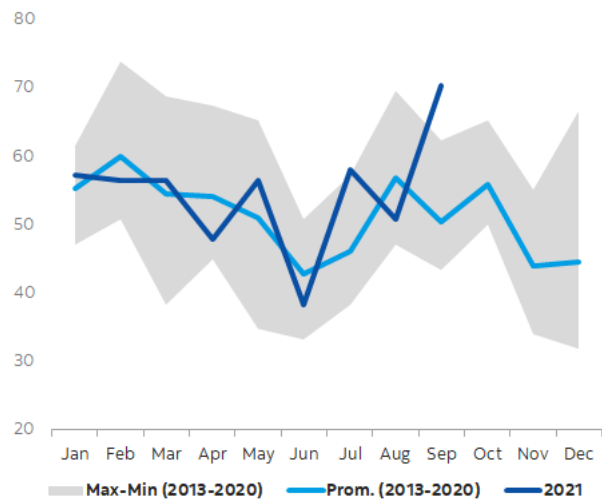
**IPC por componentes: repunte inflacionario a nivel SAE, tanto de bienes como servicios**  
(%, crec. a/a)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

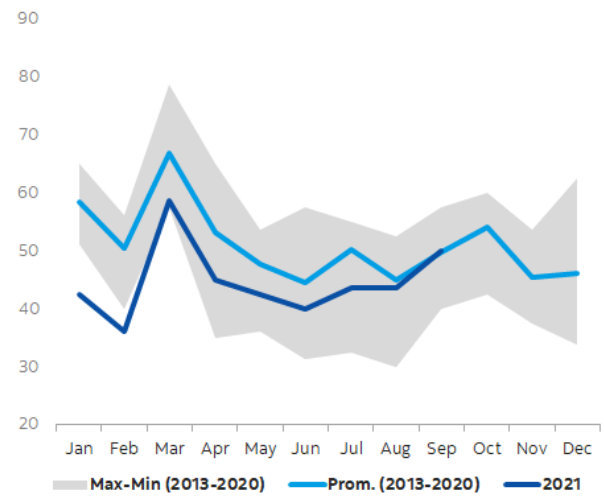
**Difusión inflacionaria del IPC de bienes SAE: fuerte aumento contra-estacional**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

**Difusión inflacionaria del IPC de servicios SAE: sigue proceso de normalización**  
(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.

---