

April 8, 2022

Chile | Inflación de marzo de 1,9% m/m marcadamente sobre las ya altas expectativas (9,4% anual)

IPC de marzo sorprende incluso a los más inflacionarios y coloca en jaque (nuevamente) al Banco Central

Mediana proyección encuestas y forwards anticipaban un registro no superior a 1,2% m/m, en tanto el escenario base del Banco Central contenía una proyección puntual de 1,1% m/m. El registro de 1,9% es una sorpresa significativa sobre dicha proyección que sugiere un análisis cauteloso del rol de la política monetaria los próximos meses luego de que el BC señalara que estaba cerca de la tasa de política terminal de este ciclo alcista.

El registro de inflación de 1,9% m/m en marzo (9,4% a/a) se explica por aumentos generalizados, tanto en ítems volátiles (alimentos y energía) como también a nivel subyacente (Fig. 1 y 2). **Es así como la difusión inflacionaria (porcentaje de productos con aumentos) del IPC total alcanzó un 70%, su mayor valor desde que tenemos la canasta actual del IPC.** Esto se explica por aumentos de precios de *ítems* volátiles y subyacentes en menor medida. Las difusiones se mantienen en la parte alta de su rango histórico, tanto para el IPC SAE bienes como servicios, 62,3%% y 71,3% respectivamente (Fig. 3 y 4).

Cuando analizamos la difusión de bienes y servicios SAE, no se observa un escenario más preocupante en el margen respecto al que teníamos previo a este IPC de marzo. En efecto, para bienes se manifiesta una tendencia de estabilización en tanto para Servicios la situación se mantiene con alta difusión, pero explicada en parte no menor por los mayores grados de movilidad que tuvo la economía en marzo (Fig. 3 y 4).

¿Implica un cambio del objetivo terminal para la TPM en este ciclo? El BC deberá reconocer esta sorpresa en la RPM de mayo, pero esperamos que haga referencia a dos aspectos que considera cruciales para la política monetaria:

- 1. La sorpresa a nivel de IPC total es de 0,8 pp. sobre su proyección puntual de 1,1%. Sin embargo, a nivel de IPC sin volátiles (su medida preferida para tabular presiones inflacionarias), la sorpresa es de 0,3 pp. toda vez que en su escenario base tenía plasmado un incremento de 1,2% (1,5% m/m efectivo).**
- 2. Dado que por ahora es un dato sorpresivo “puntual” sobre su escenario base, principalmente a nivel de no volátiles, no será leída como un cambio en su *forward guidance*, sino en la necesidad de moverse más rápido a la tasa de política monetaria del**

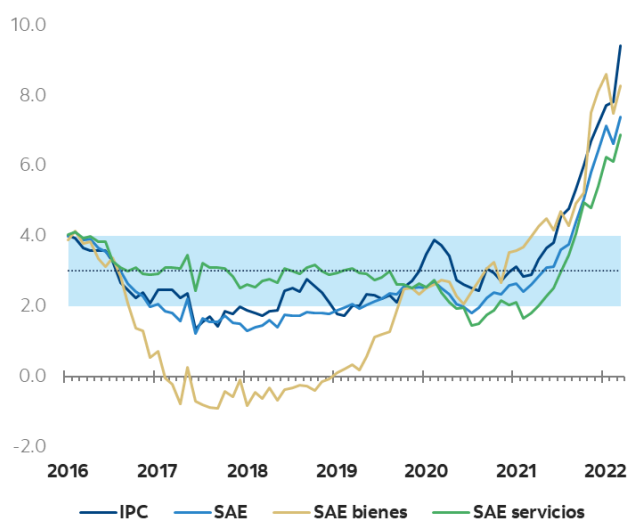
centro de su corredor y esperar confirmación o descarte para evaluar cambios en el *forward guidance* en la reunión de junio.

Es así como nos movemos de esperar un alza de 25 pb. a 50 pb en la reunión de mayo. Por su parte, la proyección de inflación anual de 5,4% del Informe de Política Monetaria de marzo ha quedado fuera de rango, en tanto nuestra proyección de inflación anual de 6,6% tiene mayor probabilidad de ocurrencia. Mantenemos dicha proyección esperando descansos inflacionarios en el IPC de abril y mayo toda vez que el reciente registro de marzo se ha alimentado de un conjunto de alzas puntuales que no se repetirían en meses siguientes.

A nivel político, este registro no será inmune para el gobierno. Luego de revelar un paquete fiscal de ayuda por USD3.700 millones el día de ayer con foco en familias de menores ingreso y PYMES, financiado con reasignaciones presupuestarias y sin más emisión de deuda soberana ni afectando el déficit fiscal, es probable que emerjan voces desde el congreso pidiendo ayudas adicionales. Consideramos que el Gobierno estará disponible para aumentar el tamaño de las ayudas y llevar este paquete fiscal hasta USD4.000 millones. Solventar desembolsos adicionales requeriría retiros del FEES y/o revisión de los espacios de gasto que entrega el precio del cobre dentro de la regla fiscal (revisar el precio de tendencia del cobre implícito en la regla fiscal).

Figura 1

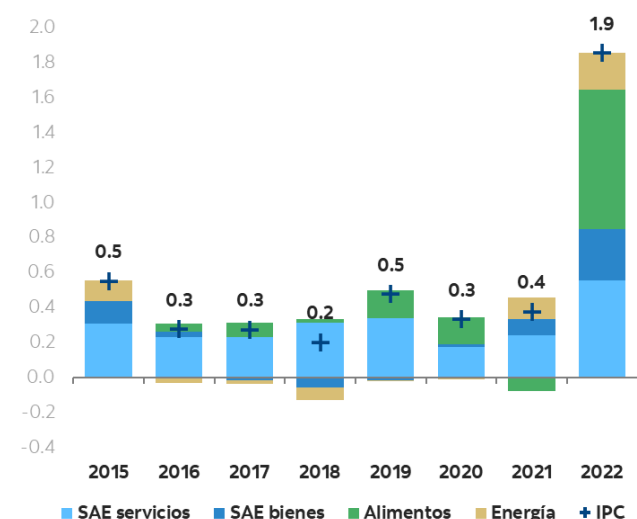
Inflación anual por componentes
(porcentaje, crec. a/a)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

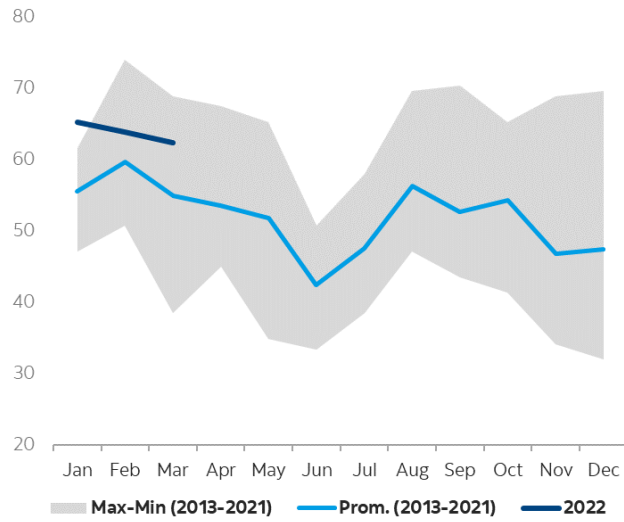
IPCs de marzo: contribución por componentes
(puntos porcentuales, contribución a la inflación mensual de marzo)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

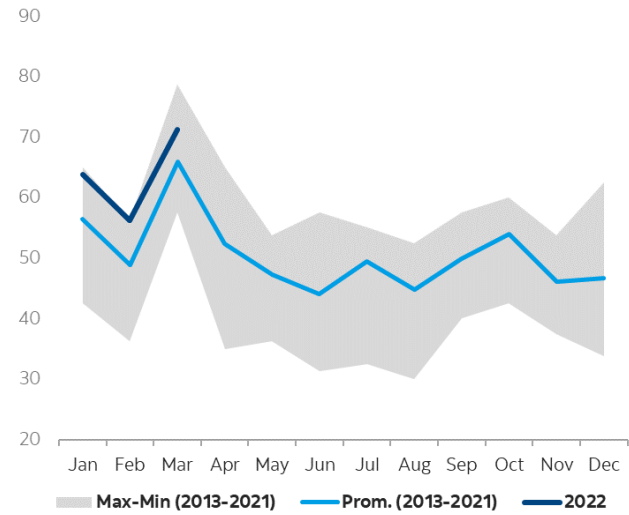
Difusión inflacionaria del IPC SAE de bienes: no luce más preocupante en el margen
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

Difusión inflacionaria del IPC SAE de servicios: se mantiene alta, pero en un contexto de mayor apertura de la economía
(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 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.
