

7 de diciembre, 2020

Chile | IPC de noviembre sorpresivamente se ubica en -0,1% m/m - Inflación anual en 2,7%

Toma fuerza nuestra postura, contraria a consenso, de mayor estímulo monetario a través del sesgo y/o *forward guidance* en un contexto donde aún la inflación puede mostrar cierta recuperación durante los próximos meses

Precios registran una sorpresiva baja de 0,1% m/m en noviembre, cuando consenso se ubicaba en 0,2%, y forwards algo más arriba (0,24%). Inflación anual cae a 2,7% y todas las medidas analíticas muestra retrocesos (Fig. 1). Este registro de inflación mensual se explica en gran medida por la caída en el IPC SAE y la baja inflación de alimentos del mes (Fig. 2). El IPC SAE disminuyó 0,2% m/m (2,3% a/a), donde el ítem de bienes disminuyó 0,6% m/m (2,7% a/a), mientras que los servicios SAE aumentaron 0,1% m/m (2,2% a/a). En tanto, los alimentos aumentaron levemente (0,2% m/m) y los productos energéticos disminuyeron (-0,4% m/m), en línea con la apreciación del peso durante el mes.

Nuestra postura ha sido más conservadora en términos inflacionarios manteniendo una visión de un registro entre 0% y 0,1% para noviembre, señalando direccionalmente menor inflación que la esperada por el mercado. Asimismo, luego de este registro, reiteramos un mensaje algo más estimulativo y condicional por parte del BC en su reunión de hoy y/o el miércoles en el Informe de Política Monetaria. Esto se daría ya sea a través del sesgo y/o una mayor condicionalidad del inicio del proceso de normalización a las brechas del mercado laboral.

El alza de precios de septiembre y octubre se revierte en varios ítems, en especial en aquellos pertenecientes a la división Vestuario y Calzado, que contribuyó -0,16 puntos porcentuales a la inflación de noviembre sorprendiendo nuestra proyección puntual. Así, bienes como pantalones, ropa deportiva y camisas mostraron retrocesos importantes. Esto se puede explicar por un efecto estacional más pronunciado y no descartables deficiencias en la toma de precios por parte del INE (tanto en octubre como en noviembre) para varios ítems donde la toma de precios ha migrado a plataformas digitales y/o donde se tiene cuestionable representatividad lo que exacerba la volatilidad mensual.

Más allá de la volatilidad que hemos visto en estos meses, la inflación no es un tema de preocupación para la política monetaria, con una difusión inflacionaria cerca del piso de su rango histórico para el mes de noviembre y una apreciación real pronunciada en lo reciente. La difusión del IPC total (porcentaje de productos con variación mensual positiva) se ubicó en 40,9% en noviembre, en la parte inferior de su rango histórico para el mes. Esto se explica por la menor

difusión de bienes SAE (34,8%, Fig. 3) respecto a lo observado en meses previos, en especial de la división de Vestuario y calzado, donde la mayoría de los productos mostraron disminuciones de precios respecto al mes anterior. Por su parte, la difusión de servicios (40,0%, Fig. 4) sigue cerca del piso de su rango histórico, reflejando la imputación de precios (variación nula) en muchos ítems de la canasta debido a la contingencia sanitaria pero también a la debilidad del mercado laboral.

Respecto a la imputación de precios, el INE informa que se mantuvieron los métodos aplicados en meses anteriores, es decir, asumir variación nula en ítems como servicio de transporte aéreo, paquete turístico y otros servicios recreativos. Sin embargo, se comunica que **para el registro del mes de diciembre (a publicarse el 8 de enero) se dejará de imputar el servicio de transporte aéreo**, volviendo a su metodología de toma de precios tradicional. Esto debido a que las condiciones de mercado y sanitarias han mejorado y permiten la recolección normal de precios.

Para diciembre, esperamos un registro inflacionario en torno a 0,1% m/m, con lo que se terminaría el año con una inflación anual cercana al 2,7%. Un segundo retiro de fondos previsionales aportaría mayor demanda por bienes durables y no durables, mientras que los servicios de transporte y la inclusión de productos como Paquete turístico presionarían al alza la inflación del mes. Como contraparte, **la apreciación del peso** mantendría acotadas las alzas que han sido presionadas por el bajo nivel de stocks en algunos bienes, en tanto gasolina tendría una variación nula siguiendo lo determinado por el MEPCO. Se verían caídas en algunas frutas y verduras de acuerdo a la estacionalidad propia del mes.

Aun si la inflación se acerca a 3% durante los primeros meses del 2021, consideramos que el BC será benevolente respecto a estos desarrollos inflacionarios, incluso señalando que podría permitir inflación sobre 3% temporalmente. Lo anterior, pues no existiría aún convicción de convergencia inflacionaria en el horizonte de política dada la debilidad de la economía, particularmente del mercado laboral. Cualquier alza de precios, por ahora, sería eminentemente de carácter transitorio vinculado al fuerte shock sobre consumo del segundo retiro de fondos previsionales.

Efecto de mercado: las tasas de interés a todos los plazos, así como la inflación esperada han estado incrementándose durante las últimas semanas alimentadas por el escenario externo, pero aceleradas por un segundo retiro de fondos previsionales localmente. Esperamos que se produzcan reversiones parciales de estos aumentos posterior a conocido este registro inflacionario que debería dejar a muchos con una mirada algo menos *bullish* respecto a la inflación. Sin embargo, **consideramos que aún se debe estar tácticamente largo en inflación esperando los efectos transitorios sobre precios del segundo retiro que deberían ser significativos pero acotados.**

Figura 1

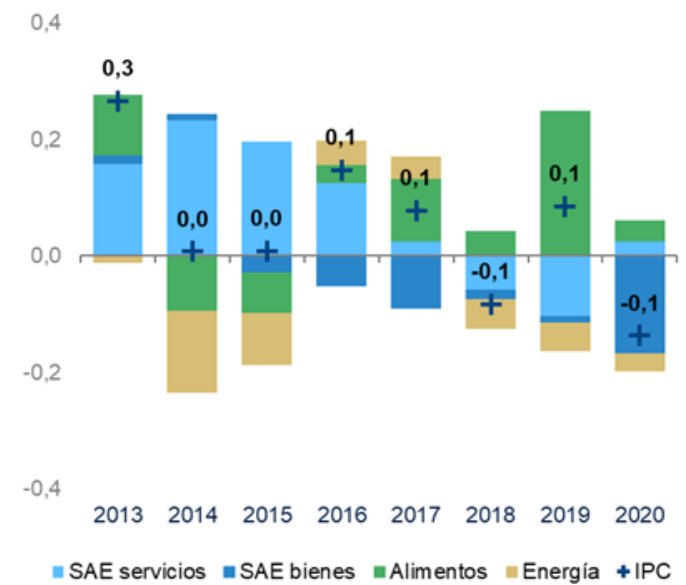
Inflación anual del IPC y medidas subyacentes: se aleja el peligro inflacionario
(porcentaje, crecimiento a/a)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 2

Contribución a la inflación mensual de noviembre
(puntos porcentuales, contribución mensual)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 3

Difusión de bienes SAE: reversión de alza de octubre
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics

Figura 4

Difusión de servicios SAE: permanece baja conversando mejor con la debilidad económica
(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

Carlos Muñoz Cárcamocarlos.munoz@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 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.
