

8 de marzo, 2024

Chile | Inflación “veraniega” reflejando traspaso cambiario y ajustes indexatorios

IPC de febrero de 0,6%, el doble de nuestra proyección, nos lleva a esperar 75 pb. de recorte en la TPM en abril.

IPC de febrero aumentó 0,6% m/m (3,6% a/a serie referencial relevante para el Banco Central), superó las expectativas del mercado tal como esperábamos al momento de realizar nuestra proyección de 0,32% m/m sobre forwards. **La inflación “veraniega” a la que hicimos referencia se estaría concretando al reflejar ajustes indexatorios y traspaso cambiario, aunque en productos muy puntuales, dando cuenta de que la demanda no tiene fuerza para impulsar alzas generalizadas.**

¿Se pone en jaque un recorte de 100 pb.? Si. Fuimos explícitos señalando que un registro de inflación del doble de nuestra proyección colocaría en jaque un recorte de 100 pb. en la reunión de abril, y ese fue el caso. En consecuencia, nos movemos a anticipar un recorte de 75 pb. en la próxima reunión lo que ubicaría la TPM en 6,5%. Lo anterior no deja la puerta cerrada para recortes de mayor magnitud en las siguientes reuniones ni la convergencia de la TPM a su nivel neutral a mediados de año. Sin embargo, vemos al BCCh justificando un retiro de la contractividad monetaria algo menor en el corto plazo ante la positiva cifra de crecimiento de enero, que llevará a un ajuste al alza en la proyección de crecimiento del PIB 2024 en el próximo IPoM, junto a dos sorpresas inflacionarias “veraniegas” consecutivas.

¿Significa que se consolida la inflación en torno a 3% a diciembre 2024? Como hemos señalado, los registros inflacionarios “veraniegos” más altos son justamente los que permitirán que la inflación no termine bajo el 3% toda vez que, traspasada la reciente depreciación del peso durante el primer trimestre, la economía no tendrá impulso suficiente para generar inflación materialmente significativa. Mantenemos nuestra proyección de inflación anual 2024 de 3% que contempla un IPC de marzo también sobre lo plasmado en forwards y encuestas. Los registros inflacionarios de abril en adelante podrían comenzar a sorprender negativamente al reflejar la apreciación del peso que esperamos comience a concretarse junto a una economía en recuperación, pero sin suficiente fortaleza para impulsar precios.

Alza en productos puntuales reflejando mayor traspaso cambiario y reajustes indexatorios. Las difusiones del IPC total y del IPC sin volátiles (SV) se ubicaron en 54%, sin grandes desviaciones con respecto a sus promedios históricos (Fig. 1 y 2). El elevado registro de inflación de febrero fue explicado por un conjunto acotado de bienes y servicios que experimentaron variaciones significativas en sus precios, reflejando ajustes indexatorios y el traspaso cambiario que esperábamos ocurriera en nuestra denominada “inflación veraniega”. **De hecho, solo 8 productos explicaron la totalidad de la inflación del mes.** De estos, seis corresponden a productos sensibles al tipo de cambio y el resto a servicios indexados, reflejando reajustes propios de comienzos de año. En ese sentido, mantenemos un sesgo al alza para la inflación de marzo, pero negativo para el resto del año.

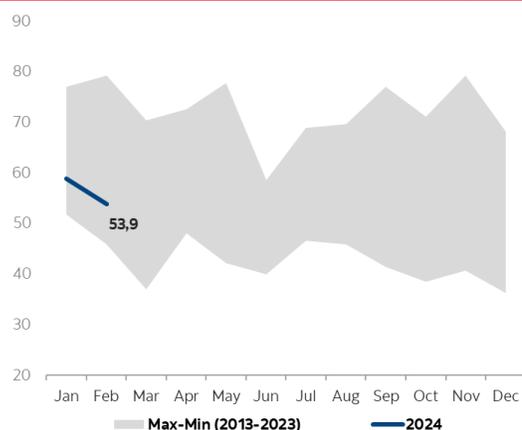
La inflación de febrero revela un traspaso cambiario mayor al que anticipamos hace varias semanas, antes de que fuera internalizado por el mercado. Nuestra proyección puntual reflejaba ese traspaso, que fue algo más intenso en productos muy puntuales. Los ítems sensibles al tipo de cambio, como servicio de transporte aéreo internacional, combustibles y algunos alimentos explican las principales sorpresas alcistas del mes.

Reajustes propios de inicios de año explicaron una parte relevante de la inflación subyacente del mes. La inflación de servicios “sin volátiles” (0,94% m/m) se debe principalmente a los aumentos en arriendo y alimentos consumidos fuera del hogar, fenómeno que podría continuar en el mes de marzo. Sin embargo, nuestras estimaciones apuntan a que el grueso de los reajustes anuales se produce entre enero y marzo (60%), por lo que desde el segundo trimestre este efecto dejaría de ser relevante.

Figura 1

Difusión inflacionaria de bienes SV

(% de productos con aumentos de precio con respecto al mes previo)

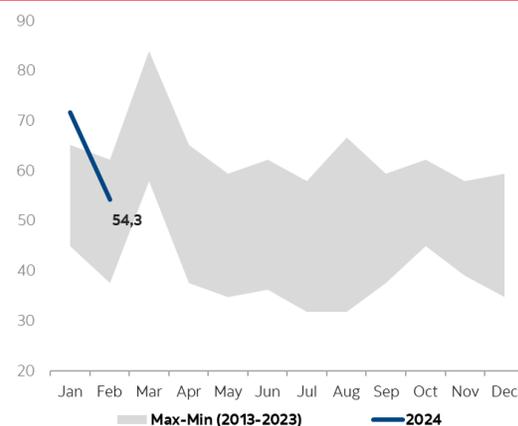


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

Difusión inflacionaria de servicios SV

(% de productos con aumentos de precio con respecto al mes previo)



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.
