

8 de marzo, 2022

Chile | IPC de febrero de 0,3% (7,8% anual)

Reversiones en paquete turístico (PT) y transporte aéreo (TA) llegaron tarde, pero llegaron. Algo más de incidencia negativa debería observarse en marzo

- *Canasta de precios aún muestra altos grados de difusión. El ajuste de precios aún tiene camino por recorrer. A pesar de eso, PT y TA tendrían nuevas incidencias negativas en IPC de marzo.*
- *Gasolinas subiendo todo el año acorde al MEPCO y manteniendo precios internacionales y tipo de cambio actual.*
- *Banco Central llevaría TPM a 7,5% y las bajas ocurrirían recién en diciembre 2022 o inicios 2023.*
- *Corrección escenario del Banco Central hacia inflación entre 5 y 5,5% el 2022, y rango de crecimiento del PIB 2023 que incorporaría recesión económica (-0,5/0,5%)*
- *En ScotiaEconomics, mantenemos proyección de inflación 2022 de 5,4%, y destacamos resiliencia de la inversión pública y privada que se observa en la fortaleza de Servicios, así como el positivo impacto que tendría la apertura de la economía el primer semestre. Por ahora, colocamos en revisión nuestra proyección de crecimiento del PIB 2022 de 3,5% a espera de las CCNN con nuevo año de referencia.*

IPC de febrero aumenta 0,3% m/m (7,8% a/a), ubicándose por debajo de las expectativas del mercado que no esperaban menos 0,6% m/m. El registro de este mes se explica principalmente por alzas en el precio de alimentos y combustibles, compensadas sólo en parte por las caídas en bienes y servicios, debido a la corrección a la baja reportada para paquete turístico y servicio de transporte aéreo, que llegaron tarde, pero llegaron tal como esperábamos. **Sin embargo, más allá de estas variaciones en productos volátiles, la canasta sigue mostrándose inflacionaria, con un alto porcentaje de productos inyectando inflación a nivel de bienes y servicios.**

Con todo, la inflación SAE de febrero registró una caída de 0,3% m/m (6,6% a/a), donde los bienes disminuyeron 0,6% m/m (7,5% a/a) y los servicios se redujeron en 0,1% m/m (6,1% a/a) (Fig. 1 y 2). Sin embargo, si descontamos la caída de paquete turístico y de transporte aéreo, los ítems de bienes y servicios SAE habrían aumentado 0,8% y 0,3% m/m, respectivamente, revelando que la inflación sigue presente a nivel *core*, más allá de los ajustes en productos volátiles. Por su parte, el IPC sin volátiles aumentó 0,7% m/m, reflejando que las presiones inflacionarias subyacentes se mantienen elevadas.

Difusión inflacionaria se mantuvo por sobre rangos históricos en febrero, claro síntoma de que la inflación está aún lejos de aplacar. El número de productos que registró aumentos de precio con respecto al mes previo fue de 67% (enero: 69%), observándose también una elevada difusión en la canasta que excluye alimentos y energía (SAE) (61%) (Fig. 3 y 4).

Los ítems de paquete turístico y servicio de transporte aéreo mostraron la corrección a la baja que esperábamos se diera en estos meses (la esperábamos en el IPC de enero, pero INE parece haber demorado su toma de precios), luego de las alzas inusuales vistas en octubre de 2021. Estas alzas registradas por la metodología del INE las analizamos en nuestro reporte "*Inusual dinámica en el nivel de precios de Paquete Turístico*" enviado hace unos meses, donde detectamos la anomalía de estos aumentos, comparándolas con lo registrado en otros países para los mismos productos. Así, el INE realiza el ajuste durante este mes de febrero, reportando caídas de 24,3% m/m (inc.: -0,36pp) en paquete turístico y de 17,5% m/m (inc.: -0,18pp), restando 0,55pp de incidencia en la inflación mensual del mes. Estas caídas se aplican en momentos en que la estacionalidad propia del mes señalizaba caídas de precios en ambos ítems, además de la evidente menor demanda por viajes al exterior. **Estimamos que quedan caídas por ver en los precios de ambos servicios, las cuales podrían restar algo más de inflación en marzo (Fig. 5 y 6).**

Otro ítem relevante dentro de la inflación del mes fue la gasolina (1,9% m/m; inc. +0,06pp). El MEPCO continúa suavizando los precios locales de los combustibles, traspasando de manera suave las alzas de precios externos. **Estimamos que de mantenerse los niveles actuales de precios hasta fines de año quedarían al menos 10 meses de alzas en el precio de los combustibles (gasolina y diésel), inyectando una incidencia similar a la de este mes hasta fines de año.** Esto ha sido capturado por el mercado, que ha ajustado al alza las expectativas de inflación para los próximos meses.

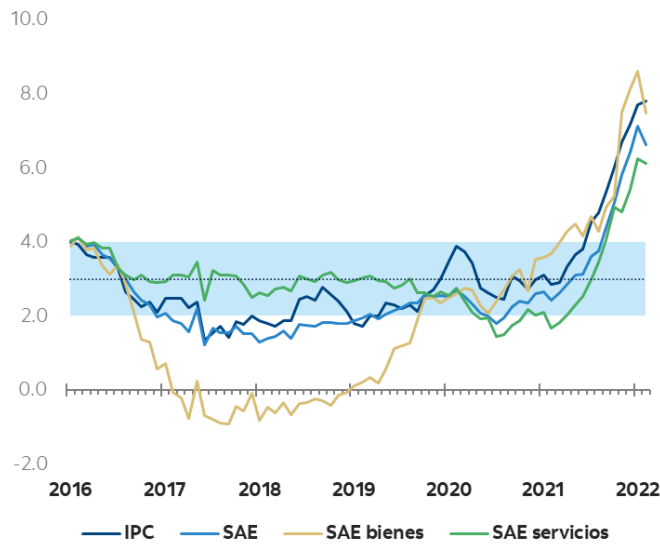
Los precios de los alimentos registraron un aumento histórico de 1,8% m/m en febrero. Sin sorprendernos, el incremento fue liderado por el precio de las carnes (vacuno y pollo) y por alimentos no perecibles. Respecto de estos últimos, destacó el ajuste en precios de derivados de los granos, azúcar y lácteos, todos ellos vinculados al shock de precios internacionales de alimentos que se encuentra experimentando la economía mundial. **Esperamos nuevos incrementos en estos precios durante los próximos meses.**

¿Qué hará el Banco Central en su reunión de fin de mes? Reconocer el inicio de la desaceleración en enero observada en comercio/consumo, la resiliencia de servicios/inversión y la recuperación acotada del crédito, en un escenario con altos grados de incertidumbre local y externa. Con todo, debería elevar significativamente su proyección de inflación 2022 que la ubicó en 3,7%, totalmente fuera de rango incluso al momento de su publicación en diciembre pasado. En crecimiento, esperamos que entregue un rango de crecimiento del PIB para el 2023 que incluya un negativo hacia -0,5 y 0,5%, manteniendo su proyección de crecimiento para el 2022 en torno a 2% (aunque el moderado proceso de desaceleración aconsejaría elevarla marginalmente). **En ese escenario, esperamos que la TPM**

alcance 7,5% en las próximas reuniones y permanezca en ese nivel gran parte del año, iniciando el ciclo de recortes recién en diciembre 2022 o inicios 2023.

Figura 1

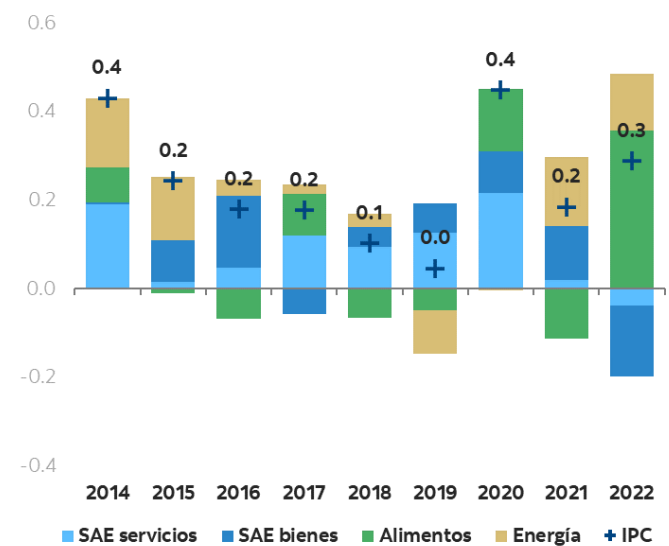
Inflación anual por componentes
(%, crec. a/a):



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

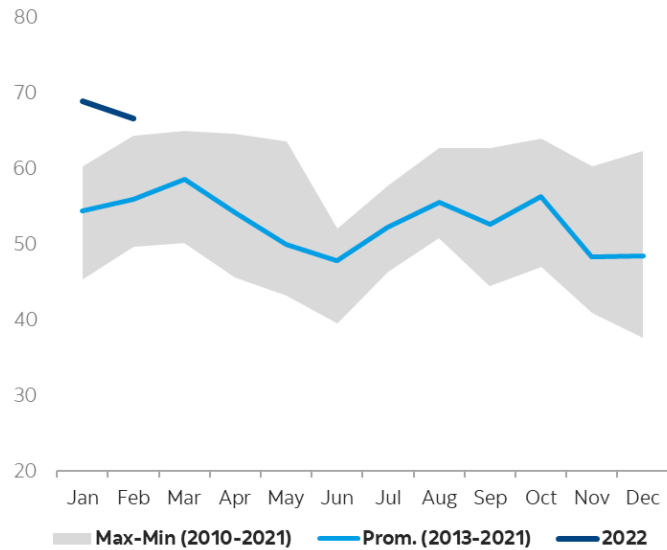
IPCs de febrero: contribución por componentes
(puntos porcentuales, contribución a la inflación mensual de febrero)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

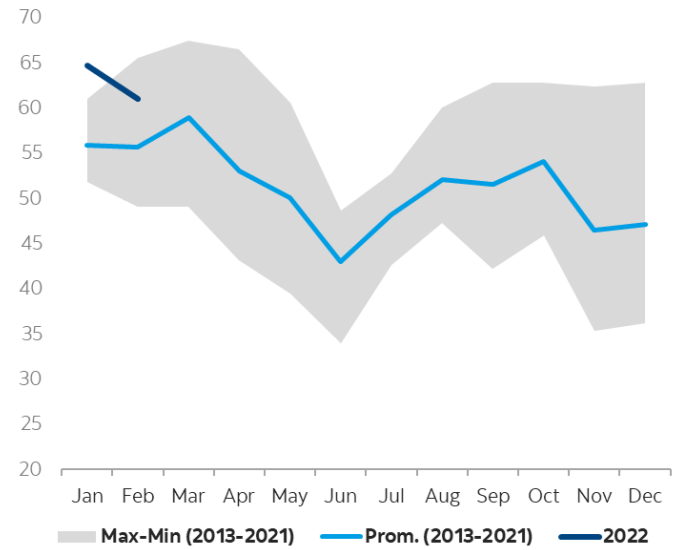
Difusión inflacionaria canasta IPC total: retrocede, pero aún permance sobre rango histórico
(porcentaje de productos con aumentos de precio m/m)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

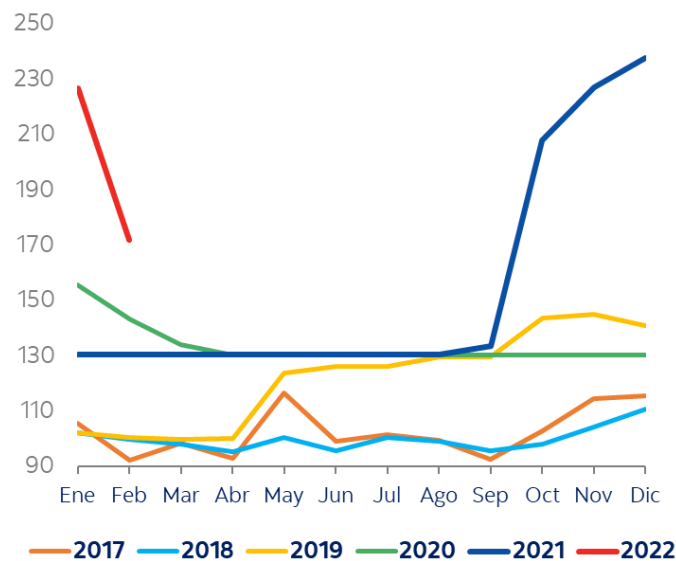
Difusión inflacionaria en la canasta de IPC SAE: retrocede señalizando que Alimentos y Energía sería por ahora el principal problema
(porcentaje de productos con aumentos de precio m/m)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 5

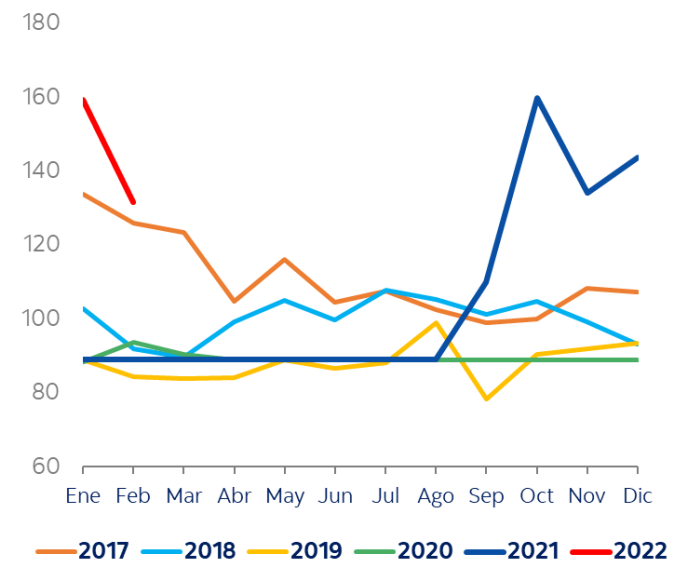
Paquete turístico: tendría un nuevo retroceso en marzo
(índice 2018=100)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 6

Transporte aéreo: faltarían bajas adicionales para volver a patrones históricos
(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 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.
