

8 de marzo, 2023

## Chile | Inflación disminuye 0,1% m/m en febrero, primer registro negativo en más de dos años

### Convergencia de la inflación en curso. Efectos de segunda vuelta desaparecerán pronto. Genuina sorpresa para consenso y Banco Central

IPC de febrero cayó 0,1% m/m (11,9% a/a), ubicándose marcadamente por debajo de las expectativas del mercado plasmadas en encuestas (EEE: +0,4%; EOF: +0,3%), en forwards (+0,3%) y lo esperado por el consenso (0,2%), aunque más cercana a nuestra proyección de 0,1% m/m. Con esto, el IPC cayó por primera vez en más de dos años (desde noviembre de 2020).

**Hacemos una lectura distinta a la de consenso respecto a la persistencia inflacionaria.** Para muchos, este registro se explica por factores puntuales ligados al tipo de cambio. Coincidimos parcialmente. Sin embargo, tanto el IPC negativo que se transmitirá a productos indexados de corto plazo, como la aún fuerte apreciación multilateral del peso, llevarían a un aterrizaje más rápido de la inflación que lo estimado por el mercado. El último mes que reflejará efectos indexatorios (a través de educación) será marzo, y tendrá que lidiar con relevantes incidencias negativas que vendrán desde varios alimentos y otros productos ligados al tipo de cambio. Reiteramos nuestra proyección de inflación anual 2023 de 3,7%.

**Comienza a verse el traspaso de la apreciación del peso en productos transables, que disminuyeron 0,1% m/m, como servicio de transporte aéreo, paquete turístico y carnes, entre otros.** Como esperábamos, el IPC de transables cayó 0,1% m/m, su primera caída en casi dos años. Destacan también los automóviles nuevos que vienen cayendo casi ininterrumpidamente desde octubre de 2022. **Consideramos que el proceso de convergencia de la inflación está en curso, a través de la inflación de transables, la cual se encuentra más de 6 veces por encima de su promedio histórico.**

**Si bien la inflación core sigue alta, esta obedece a reajustes por inflación pasada o efectos de segunda vuelta propios de inicios de año, pero que estaría pronta a terminar.** Inflación sin volátiles subió 0,7% m/m, donde los bienes aumentaron 0,7% m/m, mientras que los servicios subieron 0,8% m/m. Uno de los principales determinantes de estos últimos es la indexación a la inflación pasada, que este mes se reflejó en aumentos de arriendos, alimentos consumidos fuera del hogar, consultas médicas, seguros, entre otros. Esto se seguirá viendo en el IPC de marzo a través de reajustes de precios

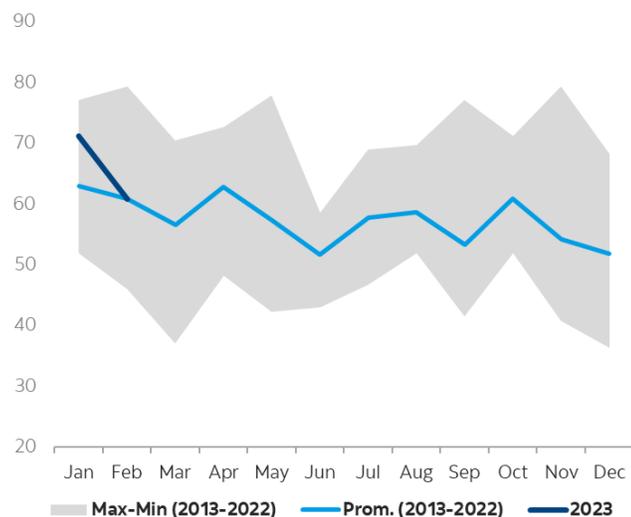
en servicios de educación, lo que no significará una reaceleración de la inflación, sino efectos rezagados de la inflación del año pasado. Sin embargo, nuevas alzas en arriendos y otros productos indexados a la UF se verían altamente mitigadas por este registro de IPC.

**Ritmos de aumentos de precios también disminuyó en febrero.** La difusión inflacionaria del IPC total disminuyó a 61%, explicada por una caída en la difusión sin volátiles de bienes (Fig. 1 y 2). Con esto, la difusión total volvió a encontrarse dentro del rango histórico, luego de marcar máximos durante gran parte del 2022. El principal elemento detrás de la menor difusión fue una menor magnitud de aumentos de precio, reforzando nuestra visión de que el proceso de convergencia de la inflación está en curso.

**Con este registro, las expectativas de inflación a dos años volverían a anclarse a 3%.** Cabe recordar que la mediana de inflación para febrero era de 0,4% m/m, lo cual debería llevar a varios encuestados a reconocer parte de la sorpresa dentro de sus proyecciones a dos años plazo. Un IPC negativo luego de más de dos años sería antecedente suficiente para llevar las expectativas desde 3,2% en febrero a 3,0% en la Encuesta de Expectativas Económicas de marzo (a revelarse el viernes 10).

Figura 1

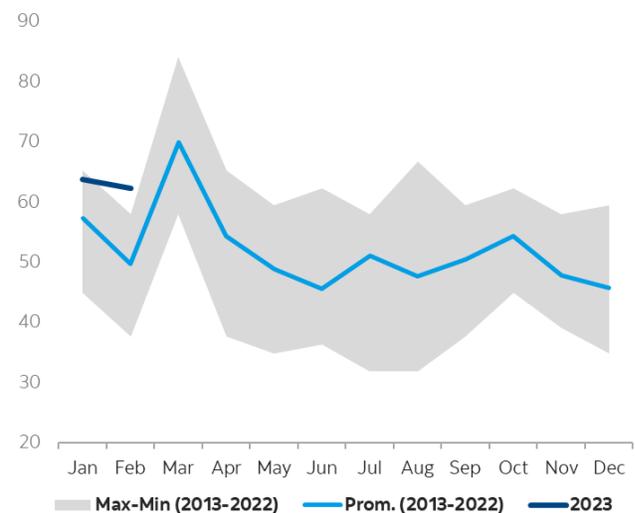
**Difusión inflacionaria del IPC de bienes (sin volátiles): reflejo de convergencia en inflación de transables**  
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

**Difusión inflacionaria del IPC de servicios (sin volátiles): seguimos lidiando con efectos indexatorios**  
(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.

---