

7 de julio, 2023

Chile | IPC de junio de -0,2% m/m acelera convergencia inflacionaria

Inflación 2023 terminaría en torno a 3,7%. De no mediar depreciación del CLP, bajas agresivas en TPM y recuperación demanda interna, inflación podría irse bajo 3% el 2T-24.

IPC de junio se ubica en -0,2% m/m (7,6% anual), marcadamente bajo consenso (EEE: 0,2%; EOF: 0,1%; forwards 0,1%). Una sorpresa que señalizamos con fuerza en Scotiabank el mes pasado al indicar que la probabilidad de un registro negativo era alta, levantando una proyección puntual de 0% m/m con sesgo a la baja. Hemos insistido por varios meses respecto a la rápida normalización inflacionaria. Los datos han comenzado a pasar por arriba de consenso y moverse rápidamente hacia nuestras proyecciones puntuales.

Este registro da cuenta de caídas de precios en 7 de las 12 divisiones de la canasta, reflejo de genuinas menores presiones inflacionarias a nivel generalizado. La difusión del IPC total cayó a niveles cercanos a sus mínimos históricos (43%, Fig. 1), principalmente gracias a la menor difusión en el IPC sin volátiles (45%, Fig. 2). Dentro de esta, la difusión de los bienes registró un nuevo mínimo para un mes de junio (40%, Fig. 3). Por su parte, la difusión de la canasta de servicios sin volátiles se mantiene por sobre promedios históricos, aunque también mostró una moderación (Fig. 4). Con todo, el número de aumentos de precios consecutivos en los últimos 3 meses siguió disminuyendo hasta 17% (Fig. 5), por debajo de su promedio histórico.

Este mes destaca la caída en la inflación de bienes, especialmente durables, en línea con la fuerte apreciación que ha tenido el peso en los últimos meses, algo que esperábamos hace un buen tiempo en Scotia. Esperamos que el BC aumente su convencimiento respecto al efecto a la baja que está teniendo el tipo de cambio sobre la inflación transable, algo que parece haber minimizado en su esperado análisis sobre el traspaso cambiario elaborado en el IPoM de marzo donde anticipaba traspaso cambiario asimétrico (respecto a las apreciaciones del peso) y muy lento. Desde inicios de año la inflación de bienes revela un traspaso cambiario normal o incluso mayor al esperado, algo que hemos reiterado hace varios meses (Fig. 6).

¿Sorpresa para el escenario del Banco Central? Ciertamente es una relevante sorpresa que difícilmente el BC podrá desconocer. **En efecto, el escenario base del BC contemplaba un registro mensual en torno a 0,2% m/m y algo en torno a 0,3% a nivel de IPC sin volátiles.** Con estas sorpresas acumuladas para el BC, al incorporar la del IPC de mayo, el Consejo debería estar evaluando una inflación anual 2023 entre 3,5% y 3,7% (4,2% en el IPoM de junio). En Scotiabank mantenemos nuestra

proyección de inflación anual de 3,7% para 2023. **En este escenario, el objetivo de 3,0% se alcanzaría el primer trimestre del 2024 con alta probabilidad. De no observarse una mayor depreciación del peso, bajas agresivas de la TPM y/o recuperación de la demanda, aumenta la probabilidad de que la inflación anual prolongue su descenso bajo 3% durante el 2T-24.**

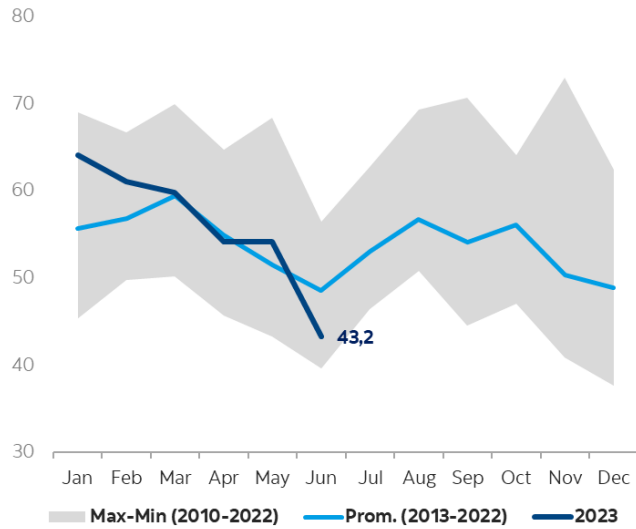
La política monetaria estaría “detrás de la curva” y generando un ajuste económico mayor al necesario para lograr la convergencia inflacionaria. En este escenario, vemos flexibilidad por parte del Consejo para actuar acorde a las nuevas cifras y modificar su visión de TPM terminal para el 2023 y 2024 antes de revelar el nuevo IPoM de septiembre. En Scotiabank seguimos evaluando la TPM entre 6,5% y 7,5% a diciembre 2023, lo que consideramos compatible con el escenario externo que ha entregado sorpresas positivas en actividad y empujado la tasa Fed esperada más cerca del escenario del FOMC.

¿Cuánto recortar la TPM en julio? Las sorpresas inflacionarias se han acumulado por 2 meses, en tanto la actividad en su componente minero lleva a correcciones a la baja en PIB generando una negativa retroalimentación hacia expectativas e indicadores de confianza. La subsiguiente RPM será en septiembre por lo que nos movemos de nuestra expectativa de recorte “no menor” a 50 pb. a esperar 100 pb. de recorte en la reunión del 28 de julio próximo.

Reacción de mercado: esperamos que las tasas swap nominales internalicen una tasa a fin de año entre 6,5-7,5%, a la vez que la inflación esperada en forwards a diciembre 2023 se ubique en 3,7%. Además, no descartamos que el mercado anticipe una inflación bajo 3% para el próximo año. Respecto al tipo de cambio, deberíamos ver presiones depreciativas que evitarían que el tipo de cambio se ubique bajo \$800 en los próximos meses.

Figura 1

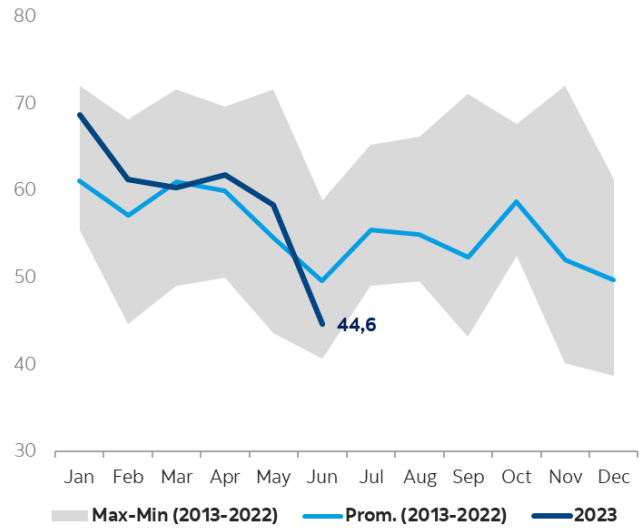
Difusión inflacionaria del IPC total
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 2

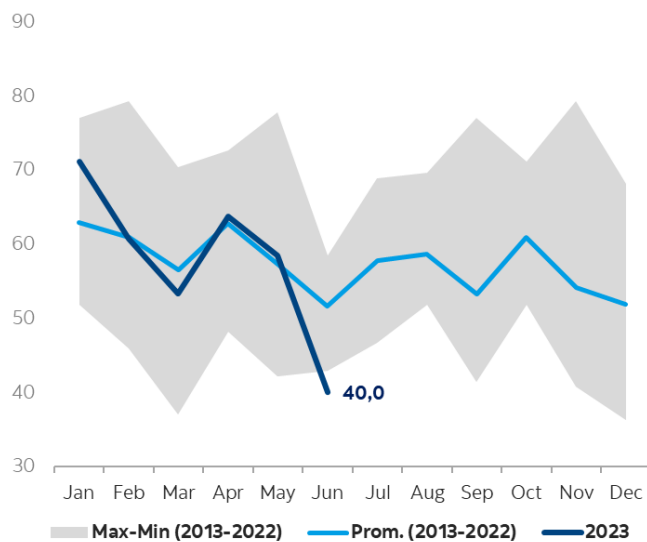
Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 3

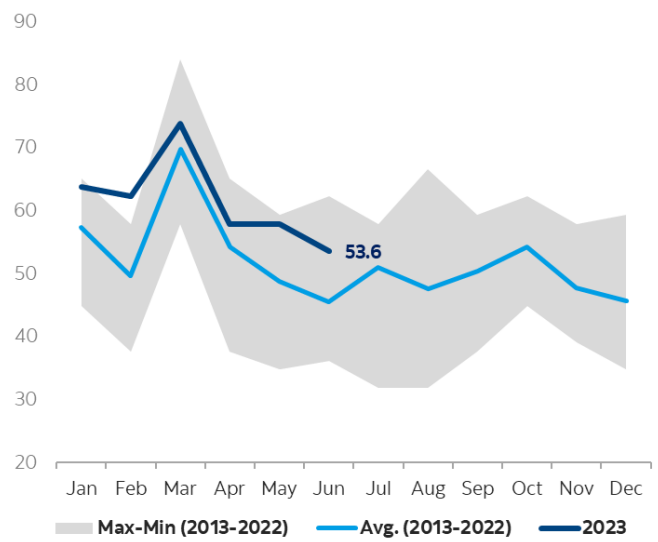
Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles de bienes
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 4

Difusión inflacionaria del IPC sin volátiles de servicios
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)

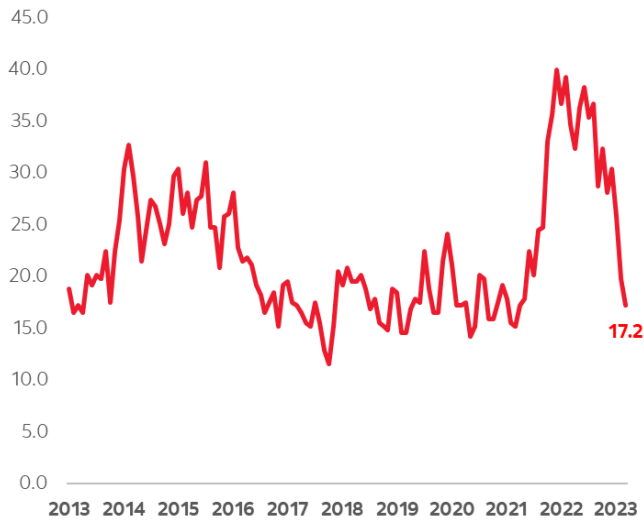


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 5

Porcentaje de la canasta con aumentos consecutivos durante los últimos 3 meses

(% del total)

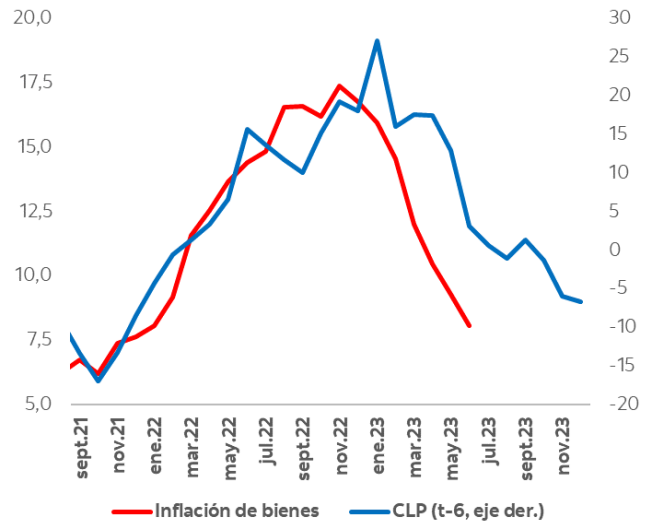


Fuente: INE, Scotiabank Economics.

Figura 6

Inflación de bienes vs tipo de cambio nominal

(var. %, a/a)



Fuente: BCCCh, 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.
