

8 de noviembre, 2022

Chile | IPC de octubre de 0,5% m/m: una verídica sorpresa desinflacionaria

TPM sería recortada entre 100 y 200 pb. en enero 2023, aunque no podemos descartar adelantamiento a diciembre 2022

IPC de octubre se ubicó en 0,5% m/m (12,8% a/a), por debajo de las expectativas del mercado y las nuestras. La inflación de ítems volátiles se ubicó en 1,2% m/m, mientras que, excluyendo volátiles, el IPC aumentó 0,1% m/m. La difusión inflacionaria (porcentaje de productos con aumentos de precio m/m) retrocedió a promedios históricos. Excluyendo bienes volátiles, se ubicó en la parte inferior del rango para un mes de octubre (53,3%; Fig. 1), mientras que, excluyendo servicios volátiles, bajó a 52,2% (Fig. 2).

La débil demanda interna, la recuperación de inventarios y la estabilidad cambiaria (multilateral) han comenzado a evidenciarse en este sorpresivamente bajo IPC de octubre. No esperábamos esta sorpresa desinflacionaria en octubre sino en noviembre en nuestro escenario base. Destaca en este registro la caída de 0,3% m/m en el IPC de bienes (excluyendo volátiles) y la sólida tendencia a la baja de la inflación de servicios. La debilidad del mercado laboral en los últimos meses, con nula creación de empleo y caída de salarios reales, junto con el drenaje de la liquidez de los hogares, han facilitado el proceso de recuperación de inventarios del comercio hacia niveles por sobre los percibidos como normales, en especial de bienes durables (particularmente en automóviles nuevos). Las cifras recientes muestran una caída evidente de las importaciones de consumo y un menor dinamismo de las importaciones de bienes de capital, confirmando el proceso de ajuste de la cuenta corriente que anticipamos hace ya varios meses. Este proceso está siendo acompañado en lo más reciente por una apreciación multilateral del peso, que debería afianzar la normalización inflacionaria en los próximos meses.

Esperamos un nuevo ajuste a la baja en las expectativas de inflación en encuestas y en las implícitas en tasas de interés. Si bien las expectativas inflacionarias plasmadas en las encuestas han retrocedido más lentamente que las compensaciones inflacionarias, no descartamos una aceleración en el proceso de ajuste de expectativas a partir del sorpresivo registro de octubre, apoyado por la apreciación reciente del CLP.

IPC de noviembre, esperamos reversiones de precios en algunos ítems volátiles que aumentaron en octubre (principalmente paquete turístico y transporte aéreo), y no descartamos nuevas caídas en automóviles nuevos. Históricamente, noviembre es un mes con registros de inflación más bajos que los observados el resto del año, principalmente por volátiles. Ante inflación subyacente (excluyendo volátiles) muy apagada y reversión en volátiles, no descartamos un registro de IPC de noviembre en torno a promedios históricos, que sería significativamente más bajo que lo observado en septiembre y octubre.

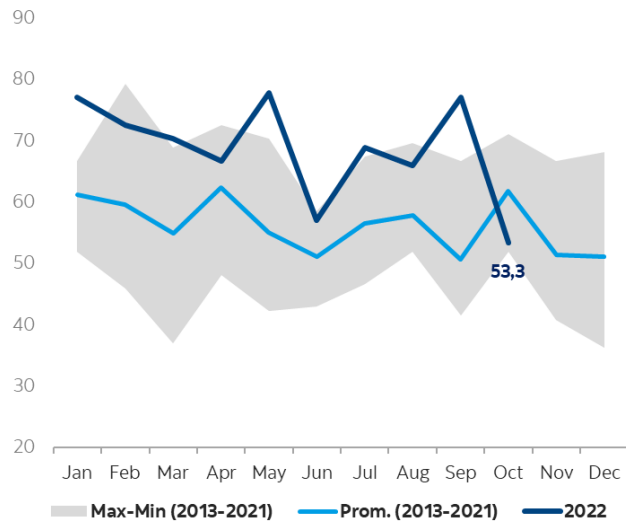
Implicancias para política monetaria: recorte agresivo de entre 100 y 200 pb. no más allá de la RPM de enero 2023. Esperamos que el mercado se alinee con nuestra visión muy rápidamente con relevantes desplomes en tasas nominales. La reciente sorpresa desinflacionaria del IPC de octubre no se explica por productos puntuales, sino por una canasta de precios que “repentinamente” se apaga. Productos emblemáticos retroceden ante una alicaída demanda, altos inventarios y nula (aunque no exenta de volatilidad) depreciación multilateral del peso durante los meses recientes. Para el BC, la estrategia de política monetaria para enfrentar el éxito de la desaceleración inflacionaria en el corto plazo puede tomar dos caminos, teniendo en consideración que aún no se puede considerar lograda la batalla contra la inflación y un relajamiento consecutivo de la política monetaria no es una estrategia válida:

- I. *Esperar confirmación de descanso inflacionario con el IPC de noviembre, que no será conocido previo a la RPM de diciembre.* Bajo esta estrategia, lo prudente sería señalar al mercado la necesidad de un ajuste en el nivel de la TPM que se concretaría en la reunión del 26 de enero de 2023, luego de verificar que los registros inflacionarios de noviembre y diciembre confirman lo observado en el IPC de octubre. En términos de actividad, las noticias no serán buenas, lo que apoyaría un agresivo recorte en la TPM. Dado que la próxima RPM será en abril, el sesgo de la política monetaria sería moderadamente estimulativo y condicional a inflación.
- II. *Alternativamente, puede adelantar el recorte en la TPM para la reunión de diciembre, explicando las razones en el IPoM que será publicado casi simultáneamente con la decisión de política monetaria.* En este caso, si bien las cifras de actividad e indicadores determinantes de la inflación apoyarían un agresivo recorte en la TPM, el BC podría tener menos grados de libertad para determinar el ajuste adecuado en la tasa de política. Adicionalmente, adelantarse podría tener el riesgo de sorpresa inflacionaria en diciembre, en todo caso, un riesgo tabulable en base a los determinantes tradicionales de la inflación. El recorte de diciembre sería con sesgo cercano a neutral.

En cualquiera de las estrategias anteriores, la inclinación será determinada por el grado de “activismo” de los consejeros. Nuestra insistencia respecto a estar posicionado largo en la curva nominal (recibido en curva swap), comienza a dar mayúsculos frutos.

Figura 1

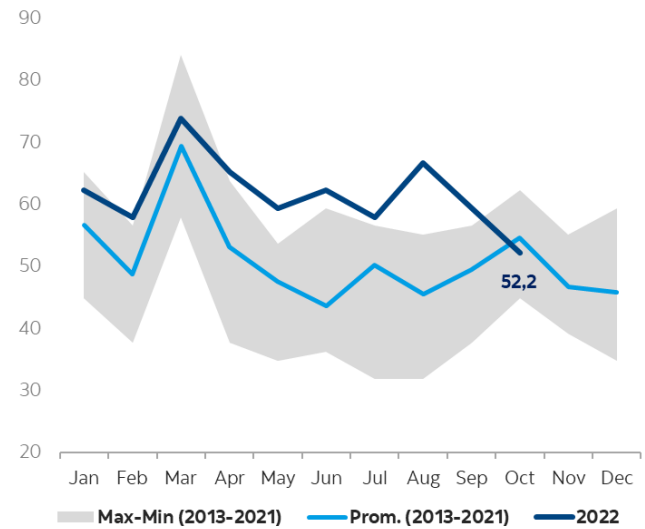
Difusión inflacionaria del IPC de bienes sin volátiles
(porcentaje de productos con inflación mensual positiva)



Fuente: Scotiabank Economics, INE.

Figura 2

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



Fuente: Scotiabank Economics, INE.

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.
