

24 de julio, 2023

Chile | ¿Qué esperar para el primer recorte en la tasa de política?

Esperamos el regreso de la unanimidad en la decisión de julio

El Banco Central recortará la TPM este viernes 28. El inicio del proceso de recortes es parte del escenario base presentado en el IPoM de junio y los datos de inflación y actividad apoyan dicha decisión. De hecho, esperamos que se evalúen 3 opciones de política monetaria con recortes de 50, 75 y 100 pb. La primera opción es parte del centro de corredor de TPM, la segunda se adecúa mejor a los consejeros que optaron por iniciar el recorte en junio pasado y la tercera opción refleja de mejor forma la convergencia inflacionaria más rápida conducida por el retroceso en el precio de bienes. A continuación, algunas reflexiones sobre los elementos y factores que determinarán la velocidad de recortes este resto del 2023:

- **El BC tiene 4 reuniones de política monetaria restantes este año, pero solo las reuniones de octubre y diciembre contarán con más registros inflacionarios, al mismo tiempo que mayor distancia entre ellas (casi 8 semanas).** La reunión de este 28 de julio no contará con el IPC del mes y solo podrá reconocer la sorpresa, concentrada en bienes, del último IPC. En septiembre, dicha reunión se basará en el nuevo IPoM donde muy probablemente se elevará la TPM neutral en 25 pb., y solo contará con el IPC de julio como información adicional. En este escenario, consideramos que algunos consejeros mantendrán ciertos grados de cautela y apetito por tener más información, especialmente de precios.
- **La evaluación en el margen del Consejo en su conjunto pasará de un diagnóstico de necesario regreso a los equilibrios macroeconómicos, que caracterizó los mensajes de política monetaria pasados, a uno de estabilización económica.** Lo anterior se basaría en las cifras recientes de consumo, flujo de crédito y reducción de incertidumbre política. Consideramos que esta será la principal línea argumentativa del Consejo ante eventuales cuestionamientos respecto a un sobreajuste económico.
- **Las encuestas apuntan a una reducción de 75 pb. en la reunión de julio, y un recorte acumulado a diciembre de 325 pb.** Esto se ubica en la parte baja del corredor de TPM para diciembre, presentado en el IPoM de junio pasado, y no constituye una lectura de retraso para el BC toda vez que dicho escenario estaría dentro de la evaluación de riesgos.
- **Los precios (tasas swaps) han internalizado un recorte más agresivo en el corto plazo y una TPM que se ubicaría 375 pb. por debajo de su nivel actual (7,5% a diciembre).** Si bien aquello constituye un aliciente para un recorte agresivo por parte del BC en el corto plazo, aquel nivel de TPM debe ser leído con una proyección implícita de inflación bajo 3,5% para 2023 y bajo 3% en el mediano plazo. Estimamos que el BC no suscribirá dicha visión de inflación y

consecuentemente de TPM basado en la aún poca información para realizar dicha proyección. Desde nuestro punto de vista, el mercado ha experimentado grados no menores de sobre-reacción ante ajustes agresivos de portafolio de algunos agentes.

- **Cualquier recorte superior a 50 pb. en julio es compatible con una trayectoria de la TPM en la parte baja del corredor en el corto y mediano plazo.** En consecuencia, el Consejo debería estar más cerca de lograr unanimidad con un recorte de 75 pb. Si bien el corredor de tasas no ha sido reestimado luego de la sorpresa inflacionaria (lo será recién en el IPoM de septiembre), toda la información apuntaría hacia ubicar la TPM en la parte más baja de dicho corredor. Un recorte de 50 pb. como estaba plasmado en el IPoM de junio implicaría no recocer la sorpresa inflacionaria reciente.
- **Una reflexión que sería parte de la discusión de la RPM es la magnitud del inicio del proceso de recortes.** Iniciar con 100 pb. o 75 pb. de recorte en julio, evitando aumentos posteriores en el ritmo de reducciones, tiene la ventaja de señalar un proceso ordenado que evitaría una sobre-reacción del mercado. En efecto, iniciar con 50 pb, y luego aumentar la dosis llevaría a que el mercado anticipe recortes cada vez mayores, desanclando la TPM terminal consistente con la parte baja del corredor de tasas y el escenario base. Esta reflexión es la misma que el Consejo sostuvo en la última parte del proceso de aumentos de la TPM.

Basado en los elementos y reflexiones anteriores, vemos que el Consejo del BC lidiará activamente entre un inicio de recorte de 75 y 100 pb., con una mayor inclinación por 75 pb. pues permitiría volver a la unanimidad, sería compatible con las sorpresas recientes y mantendría la validez del corredor de tasas.

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.
