

7 de diciembre, 2020

Chile | Se mantiene el estímulo monetario, pero se pierde oportunidad para ampliarlo y condicionarlo

BC parece algo más confiado en la recuperación y/o preocupado por efectos inflacionarios del segundo retiro, por lo que evita por ahora introducir un sesgo más estimulativo, condicional y explícito que colabore deteniendo el alza de tasas reciente

Instituto Emisor realiza una lectura algo favorable de los desarrollos internacionales, con particular atención a los socios comerciales y a la evidente mejora en el precio del cobre. Si bien la mejora en los términos de intercambio permite un eventual cierre e incluso superávit de cuenta corriente este año, dicho déficit se mantiene muy alto cuando se evalúa a precios de tendencia, lo que da cuenta de la aún débil demanda externa, altas brechas de capacidad en sectores no mineros y pérdida de competitividad ante la apreciación real de la moneda superior (no igual como señala el BC) respecto a sus competidores. En ese contexto, el BC podría estar subestimando los riesgos desde el ámbito internacional. Tendremos que ver el IPoM a revelarse el miércoles para una mejor evaluación de los supuestos internacionales y los riesgos que el Instituto Emisor avizora.

Asimismo, el BC reconoce que los rebrotes registrados en las economías desarrolladas ponen una nota de alerta sobre la capacidad de sostener una rápida recuperación, lo que se refleja en el deterioro de algunos indicadores de confianza. No obstante, la mayor focalización de las medidas sanitarias hace prever que los impactos en la economía serán menores que en las primeras etapas de la pandemia, algo que también podría evidenciarse en Chile. Aquello viene de la mano de la disposición durante el primer semestre de una vacuna, algo que omite mencionar el BC.

En el ámbito interno, el Consejo reconoce una sorpresa negativa en el último Imacec de octubre, indicando que sectores como la Construcción, Transporte y buena parte de los servicios siguen muy rezagados. Estimamos que esto se traducirá en una proyección puntual de crecimiento para 2020 menor al -5% estimado en septiembre, más cercano a una caída del PIB de 6%, lo que se conocerá el día miércoles con la publicación del IPoM de diciembre. **Por nuestra parte, esperamos que el BC migre a un escenario donde las brechas de capacidad de los sectores no mineros estarán algo más abiertas respecto a su evaluación de septiembre pasado.**

El mercado laboral ha recuperado un tercio del empleo destruido señala el BC. Sin embargo, este diagnóstico adolece de asumir una velocidad similar de recuperación de empleo hacia adelante cuando la economía ha incluso retrocedido en su fase de movilidad, ha tenido una apreciación real que afecta algunos sectores transables no mineros, las colocaciones han continuado desacelerándose

y las tasas de interés han experimentado significativos aumentos. **Este cóctel puede terminar llevando a que la recuperación del empleo perdido demore algo más de lo evaluado anteriormente si se le adiciona el combustible de incertidumbre política que estaría afectando la concreción de parte de la inversión privada.**

Respecto a la inflación, también se destaca una sorpresa a la baja en la inflación de noviembre, indicando que más allá de los vaivenes de corto plazo, **las presiones inflacionarias de mediano plazo siguen contenidas. Consideramos que, si bien los riesgos para la inflación están sesgados a la baja hacia el mediano plazo, podemos enfrentar un shock inflacionario transitorio pero significativo durante los próximos meses** proveniente del segundo retiro, lo que podría explicar la cautela para evaluar un sesgo más claro y condicional por parte del Consejo.

En efecto, el BC continúa señalando que mantendrá la TPM en su nivel mínimo “gran parte” de los próximos 2 años. Desde que se introdujo este sesgo, ha sido leído por parte del mercado como un inicio de la normalización antes de ese período, lo que ha restado estímulo monetario, exacerbando la pendiente de la curva de tasas de interés (como el mismo BC lo señala) y apoyado la apreciación real de la moneda que ya entrega el escenario externo. Con esto, se termina perjudicando el proceso de acomodo y reabsorción de mano de obra en sectores intensivos en trabajo en un contexto donde el mismo BC considera que los riesgos inflacionarios están contenidos. Al mantener el sesgo sin ajustes, solo queda analizar la presentación del presidente del Banco Central el día miércoles para evaluar eventuales sutilezas o refinaciones de dicho sesgo.

CONTACTS**Jorge Selaive | Chief Economist**

jorge.selaive@scotiabank.cl

Waldo Riveras

waldo.riveras@scotiabank.cl

Carlos Muñoz Cárcamocarlos.munoz@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.
